

Trabajo Fin de Grado

Análisis comparativo de carteras en los Fondos de Inversión de Renta Variable Nacional

Autor

Cristina Nieves Moros

Director

Luis Alfonso Vicente Gimeno

Facultad de Economía y Empresa

2013

Autor: Cristina Nievas Moros

Director: Luis Alfonso Vicente Gimeno

Título: Análisis comparativo de carteras en los Fondos de Inversión de Renta Variable Nacional

Titulación: Grado en Administración y Dirección de Empresas (GADE).

Resumen:

En este trabajo se realiza un estudio detallado de la industria española de fondos de inversión. En primer lugar, se analiza de forma global el sector incidiendo en la importancia que las 10 primeras gestoras tienen en el mismo. Plantearemos unas preguntas relativas a la composición de las carteras de los fondos de renta variable nacional que estas 10 gestoras ofrecen. El análisis de estas preguntas nos mostrará que el grado de similitud existente tanto entre los fondos que una misma gestora ofrece como entre las diferentes gestoras dentro del Top-10 es muy elevado. Además, se estudia cuáles son los valores que se repiten en todos los fondos, en primer lugar por gestora y después entre todas. El resultado obtenido es que el grado de similitud entre los FI de renta variable nacional es muy elevado, salvo en dos fondos que gestionan Santander AM y Bankia Fondos, los cuales invierten en valores de baja capitalización. Respecto a los valores repetidos, Telefónica y Repsol YPF aparecen en las carteras de todos los fondos, excepto en los dos fondos de Santander y Bankia comentados anteriormente.

ÍNDICE.

MOTIVACIÓN Y OBJETIVOS.	3
1. BREVE DESCRIPCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.	5
2. EL MERCADO ESPAÑOL DE FONDOS DE INVERSIÓN.	9
2.1. EL PAPEL DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE INVERSIÓN COLECTIVA (S.G.I.I.C). ...	9
2.1.1 Análisis del sector español de fondos de inversión.....	10
2.2. DISTRIBUCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN POR GESTORAS.	14
2.3 CONCLUSIÓN SOBRE LA INDUSTRIA ESPAÑOLA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN. ..	22
3. DATOS.....	23
4. ANÁLISIS EMPÍRICO.....	27
4.1. ¿HAY DIFERENCIA ENTRE LOS DISTINTOS FONDOS DE RENTA VARIABLE NACIONAL QUE OFRECE UNA MISMA GESTORA?	27
4.1.1. Santander.	29
4.1.2. BBVA.	30
4.1.3. Invercaixa.	31
4.1.4. Allianz Popular.	32
4.1.5. Bankia.	33
4.1.6. Sabadell.	34
4.1.7. Conclusiones.....	34
4.2 ¿HAY DIFERENCIA ENTRE LOS DISTINTOS FONDOS DE RENTA VARIABLE NACIONAL QUE SE OFRECEN EN EL MERCADO?	36
4.3. ¿CUÁLES SON LAS ACCIONES QUE MÁS SE REPITEN DENTRO DE CADA GESTORA?	38
4.3.1. Santander.	39
4.3.2. BBVA.	40
4.3.3. Invercaixa.	40
4.3.4. Allianz Popular.	41
4.3.5. Bankia.	41
4.3.6. Sabadell.	42
4.3.7. Conclusiones.....	42
4.4. ¿CUÁLES SON LAS ACCIONES QUE SE REPITEN EN TODAS LAS GESTORAS?	43
5. CONCLUSIONES.....	45
6. FUENTES DE INFORMACIÓN UTILIZADAS.....	47
6.1. Bibliográficas.	47
6.2. Páginas de internet.	47
6.3. Jurídicas.	47
ANEXO.....	48

MOTIVACIÓN Y OBJETIVOS.

Un gran número de personas se plantea alguna la vez la pregunta de qué hacer con un capital que posee en cierto momento y no tiene pensado utilizar a corto plazo. Al mismo tiempo, todos queremos obtener el mayor rendimiento junto con el menor riesgo. Para dar respuesta a las demandas anteriores, actualmente hay cientos de productos donde invertir este capital, algunos llevan existiendo muchos años mientras que otros son relativamente más novedosos. En este sentido, los fondos de inversión son una de las alternativas más consolidadas en los mercados financieros con las que el inversor cuenta. La industria española de este tipo de producto es muy madura, cuenta con un gran número de inversores con todo tipo de vocación y se presenta como una muy buena opción para un gran número de ellos. Los fondos de inversión permiten sumar diferentes montantes de capital de los inversores para crear uno único más grande y llegar a formar carteras que un pequeño inversor sería incapaz de formar.

Un inversor interesado podría preguntarse, ¿cómo está configurada la oferta de ésta industria? En el momento que decidimos invertir en uno de estos fondos, ¿es muy relevante buscar entre las diferentes gestoras para ver cuál se adapta más a nuestra vocación inversora? ¿Cada gestora ofrece una serie de fondos de inversión con diferentes características? Además, cuando nos decantamos por una gestora y una vocación inversora determinada, ¿Cómo son los fondos que nos ofrecen? ¿Cada uno invierte realmente en un determinado tipo de valores que se adaptan lo máximo posible a la vocación inversora del fondo, o por el contrario, nos ofrecen fondos con diferentes nombres pero que no son realmente distintos ya que invierten en carteras muy similares?

En este trabajo vamos a tratar de responder a las preguntas anteriores. Para ello, enfocaremos el trabajo como si se tratase de un análisis realizado para el agente regulador, la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), centrándonos en las siguientes cuestiones.

- ✓ Analizaremos en primer lugar la composición del mercado de fondos de inversión español y veremos cuáles son las principales gestoras del mercado.

- ✓ Después seleccionaremos las principales gestoras y analizaremos los fondos que cada gestora ofrece a sus inversores; comprobaremos si esta oferta se adapta a las necesidades de los clientes y la relevancia de elegir un fondo u otro.
- ✓ Además, compararemos los diferentes fondos que las gestoras nos ofertan y determinaremos si la industria es capaz de ofrecer una gama suficiente de fondos diferentes de renta variable española.
- ✓ Finalmente, también analizaremos los títulos en los que invierte cada fondo y los compararemos entre sí para ver si acuden a un mismo tipo de valores y, en caso afirmativo, veremos cuáles son e intentaremos deducir por qué.

Dichas cuestiones van a ser respondidas en el ámbito de los fondos de inversión con vocación inversora en Renta Variable Nacional. Este análisis se justifica en que esta categoría de inversión cuenta con una importante cantidad de patrimonio y un gran número de inversores de todo tipo, pequeños y grandes. La relevancia económica y social de los fondos a analizar en nuestro trabajo pondrá de manifiesto la importancia económica y social de nuestras conclusiones.

Por lo tanto, la realización de este estudio nos permitirá ser capaces de determinar si esta situación es la más adecuada tanto para los inversores de estos productos como para las entidades reguladoras del sistema financiero con el fin de asegurar la mejor oferta, gestión e información de este importante sector de la industria financiera española.

El trabajo se divide en las siguientes secciones. La primera sección describe las características generales de los fondos de inversión. La segunda sección analiza las principales características del mercado de fondos de inversión españoles. En la tercera sección se describe el banco de datos con el que vamos a realizar la parte más importante de nuestro estudio. La cuarta sección analiza detenidamente las características de la gestión de las 10 principales gestoras de nuestro país. El trabajo termina con las conclusiones derivadas del estudio empírico de la sección anterior.

1. BREVE DESCRIPCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.

Un fondo de inversión es una cartera colectiva sin personalidad jurídica que está formado por el conjunto de aportaciones monetarias de distintos ahorradores, denominados partícipes. Este dinero es gestionado por una entidad gestora, encargada de operar con él adecuadamente para que genere un rendimiento. Además, también existe una sociedad depositaria, que custodia el fondo y realiza ciertas funciones de control. Cada partícipe es propietario de la parte proporcional de su aportación al fondo, y en la misma proporción se beneficia de las ganancias o pérdidas que éste pueda generar¹.

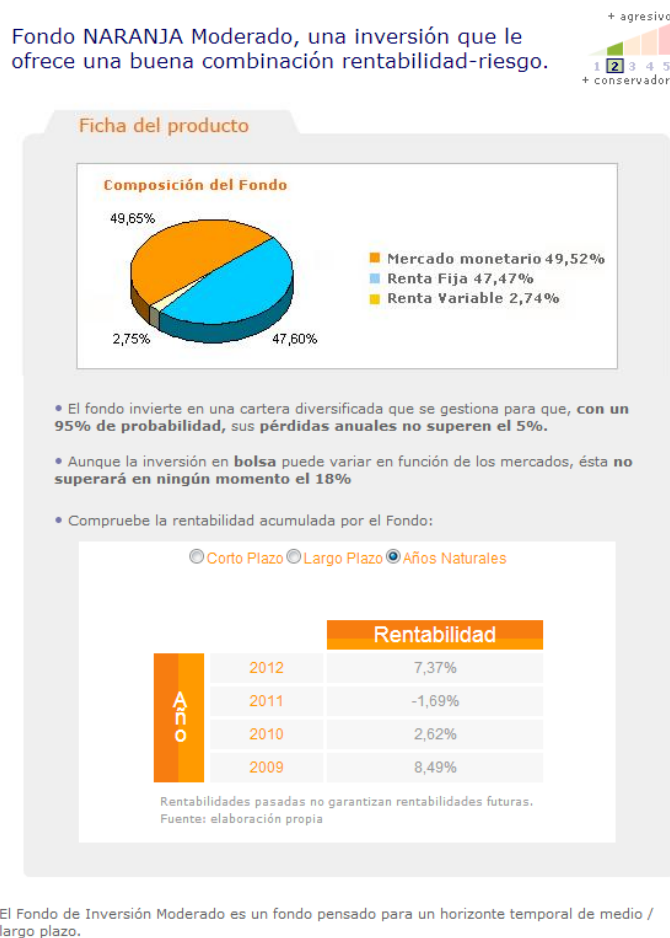
La ventaja principal de los fondos de inversión es que permiten a pequeños inversores poder acceder a inversiones que no estarían a su alcance si no consiguieran un patrimonio tan elevado como el de un fondo. Además, debido a su gran difusión, hay una amplia gama de tipos de fondos, pudiendo cada inversor elegir el que más se adapte a sus necesidades. En dicha elección, el inversor podrá tener en cuenta características financieras como la rentabilidad y el riesgo alcanzados por el fondo o por los mercados en los que invierte, así como otras cuestiones relativas a la entidad gestora, como por ejemplo, su reputación.

La rentabilidad y el riesgo previsiblemente soportados por el fondo serán algunos de los factores más importantes a la hora de seleccionar la cartera de inversión. Por ejemplo existe riesgo de que la evolución de los mercados no sea la esperada por los gestores del fondo, y que esto haga disminuir la rentabilidad esperada por el mismo. Este es un aspecto muy importante en el que incidir, ya que muchos inversores principiantes o inexpertos tienen una percepción muy baja de este riesgo. Aquí entra en juego el perfil del inversor: se puede ser más o menos averso al riesgo, querer mantener la inversión a largo o a corto plazo, o se pueden tener preferencias por sectores o tipos de estrategias. Dependiendo del nivel de aversión al riesgo, se invertirá en fondos que aseguren sus inversiones con productos derivados, obteniendo un menor rendimiento, o

¹ La operativa de los fondos tiene ciertos aspectos que van marcados por normativa nacional y europea. La última ley vigente referida a ellos es la Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de instituciones de inversión colectiva. Así mismo el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley 23/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

en fondos que inviertan en mercados o títulos muy volátiles y podamos tener cambios en la tendencia de nuestra inversión casi inesperados, pudiendo obtener grandes ganancias o pérdidas. Esta gran variedad de fondos hace que se adapten en gran medida a la vocación inversora, los convierte en productos realmente importantes en el desarrollo del sistema financiero internacional.

Gráfico 1.1. Ficha ejemplo de fondo de inversión:



Fuente: Fondo NARANJA moderado.

Cada fondo de inversión consta de unos folletos de información. Es muy importante incidir en la importancia de mirar detenidamente el folleto antes de contratarlo para tener muy claras todas las peculiaridades que tenga y si se adapta lo máximo posible a nuestro perfil inversor. El fondo, por ley, ha de tener un folleto simplificado y otro normal. También viene determinado su contenido mínimo: características generales del fondo, garantía de rentabilidad, suscripciones y reembolsos, comisiones, y políticas de inversión.

Es importante conocer la fiscalidad relativa al pago sobre las ganancias obtenidas en el plazo superior al año. El porcentaje de la retención va en función de una escala, dependiendo de la cuantía de la ganancia obtenida. Hasta 6.000€ se paga el 21%, hasta 24.000€ el 25% y por cuantías superiores, el 27%. Si obtuviéramos una ganancia neta de 7.000€, pagaríamos los primeros 6.000 al 21% y los otros 1.000 al 25%. Hemos de tener en cuenta que las minusvalías que podamos obtener en otros productos (acciones, fondos de inversión, derivados, etc.) se pueden compensar con estas ganancias y hacer disminuir la base imponible. Si en ese periodo no se obtiene ganancia alguna, o las pérdidas superan a las ganancias, esta minusvalía se puede seguir compensando en los siguientes 4 años. Por otro lado, si hacemos un traspaso de un fondo a otro, no se tributa por las ganancias obtenidas ni por el traspaso. De este modo, esas ganancias nos permiten obtener una participación más elevada y obtener una mayor rentabilidad. En el momento de venta del último fondo, se pagará por todas la plusvalías acumuladas.

Además de estudiar minuciosamente las características del fondo antes de contratarlo, una vez que ya se ha contratado es igual de importante llevar un seguimiento periódico del mismo, y de los posibles cambios que pueda haber en su valoración, el número de partícipes o en cualquier otro aspecto. Esta información la proporciona la entidad gestora mediante los folletos normales o reducidos. Además, cualquier cambio de vocación inversora que se de en el fondo por parte de la sociedad, habrá de ser comunicado a los inversores, y éstos tienen derecho a deshacer sus posiciones sin tener que pagar ningún tipo de comisión por ello.

En el mercado se ofrece una muy amplia gama de fondos de inversión. La elección por parte del inversor de cuál es el que más se adapta a sus necesidades dependerá de su vocación inversora. Así, los podemos dividir en 7 grandes grupos: fondos de renta fija, de renta variable, mixtos, globales, garantizados, por compartimentos y otros diferentes².

² A destacar: Fondos de inversión inmobiliaria, fondos cotizados, fondos de inversión libre e instituciones de inversión colectiva extranjeras.

La gestión que lleva a cabo la sociedad gestora ha de ser remunerada de algún modo, y esto lo consigue cobrando a los inversores diferentes comisiones, y reduciendo así, la rentabilidad percibida por el inversor. Las comisiones a cobrar por gestión o por diferentes aspectos, están reguladas por normativa mediante unos importes máximos. La comisión máxima de gestión no podrá superar el 2,25% anual cuando se calcula únicamente en función del patrimonio del fondo. Sin embargo, si se calcula sólo en función de los resultados, la comisión de gestión no podrá superar el 18% de los mismos. Cuando se utilizan ambas variables, esta comisión no podrá ser superior al 1,35% del patrimonio y al 9% de los resultados. Cabe destacar que hay otras restricciones sobre las comisiones, pero son más específicas y por lo tanto más irrelevantes para este trabajo. De este modo, el precio de la gestión del fondo, así como la calidad o reputación de la sociedad se configuran como elementos fundamentales a la hora de elegir fondo y sociedad por parte del inversor.

2. EL MERCADO ESPAÑOL DE FONDOS DE INVERSIÓN.

2.1. EL PAPEL DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE INVERSIÓN COLECTIVA (S.G.I.I.C).

Como hemos comentado anteriormente, estas sociedades gestionan los fondos de inversión y deciden cuál va a ser la política inversora de cada uno en su caso. Hemos de tener muy claro que, como su propio nombre indica, estas sociedades no son propietarias de los fondos, sólo los gestionan, siendo los propietarios, en la proporción correspondiente, los partícipes del mismo. Sus funciones principales son las siguientes:

- ✓ Constituir el fondo junto a la entidad depositaria, elaborando su reglamento.
- ✓ Ejercer los derechos inherentes a los valores que el fondo tiene en cartera en beneficio exclusivo de los partícipes.
- ✓ Determinar el valor de cada participación.
- ✓ Gestionar el patrimonio del fondo.

La custodia del patrimonio de los fondos deberá llevarse a cabo a través de las entidades depositarias. Éstas pueden ser cualquier banco, sociedad, agencia de valores o cooperativa de crédito debidamente inscrita en los registros especiales de la CNMV.

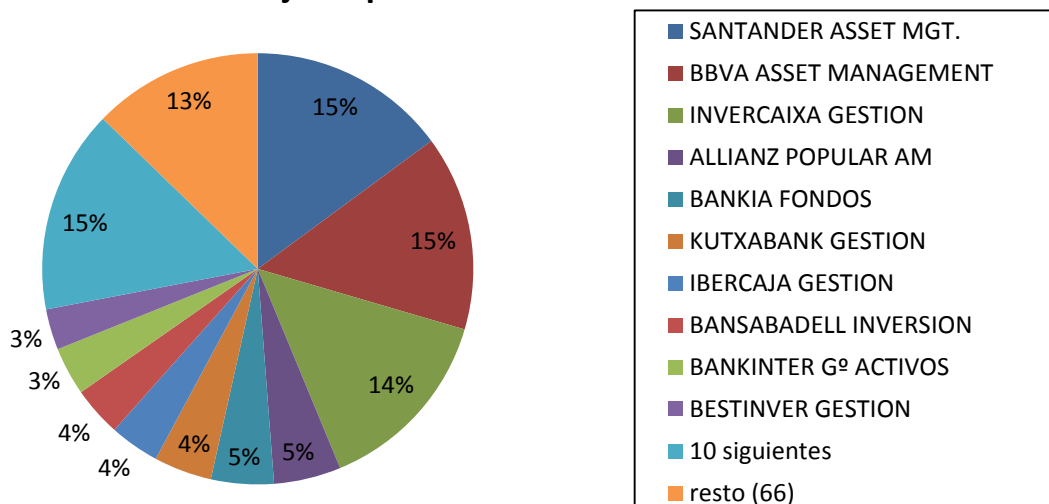
Las sociedades gestoras están obligadas a informar a la CNMV acerca de una serie de información exhaustiva para comprobar la trayectoria de los fondos, así como el grado de cumplimiento de los requisitos legales establecidos³.

Cabe destacar que las sociedades gestoras más importantes están asociadas a un banco, siendo éste su entidad depositaria. Las 5 más importantes en España son: Santander Asset MGT, BBVA Asset Management, Invercaixa gestión, Allianz Popular AM y Bankia fondos.

A continuación, presentamos un gráfico con el porcentaje sobre el patrimonio total invertido en fondos de inversión que posee cada sociedad gestora. Como podemos observar, entre las tres más importantes, ocupan prácticamente la mitad de la cuota total del mercado, y sólo entre las 20 primeras, el 87%.

³ Por ejemplo; relación de operaciones de compra y venta, coeficiente de inversión del activo, liquidez...

Gráfico 2.1. Porcentaje de patrimonio sobre el total.



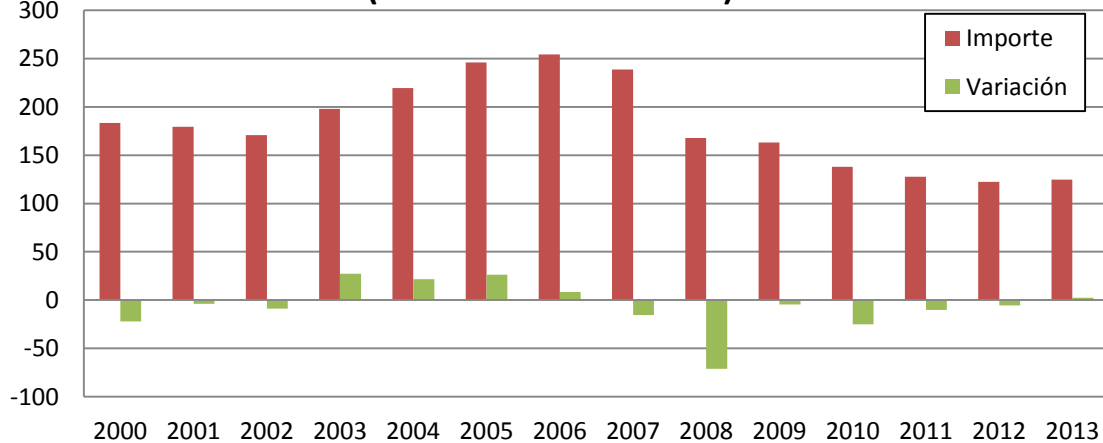
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

2.1.1 Análisis del sector español de fondos de inversión.

En este apartado vamos a ver la evolución y composición de la masa monetaria que compone la totalidad de los fondos gestionados en el mercado español.

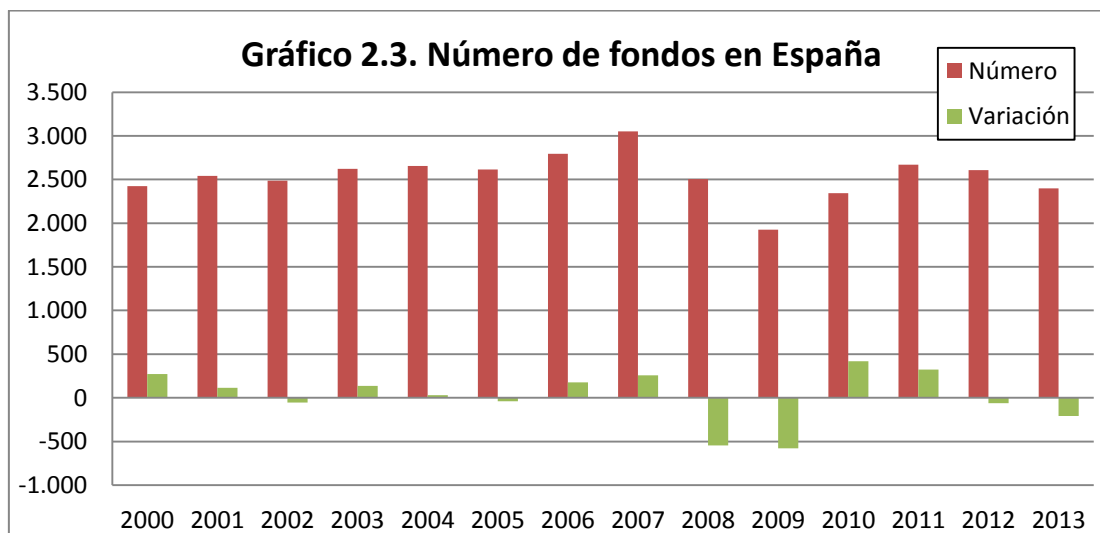
En el Gráfico 2.2, se muestra el patrimonio total de los fondos de inversión gestionados por las gestoras españolas. El año de máximo patrimonio en este producto fue en el año 2006, teniendo una gran bajada durante el 2008 y disminuyendo en más de 71 miles de millones de euros. Durante estos últimos años de crisis, este patrimonio ha seguido estable, situándose en torno a los 125 miles de millones de euros.

**Gráfico 2.2. Patrimonio total de los fondos de inversión
(miles de millones de €)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

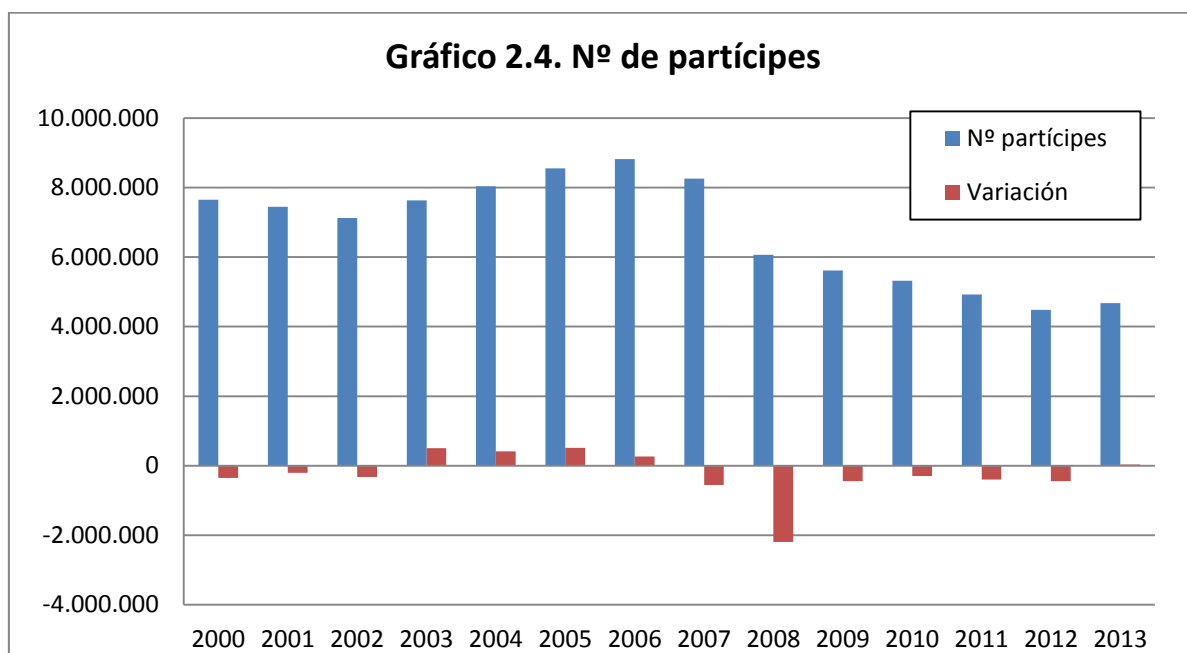
En el Gráfico 2.3, se muestra el número total de fondos que se gestionan por las entidades españolas. En el análisis se incorporan tanto fondos nacionales como internacionales, no importando el lugar de inversión de los mismos. Podemos observar un descenso en el momento del estallido de la crisis del 2008, pero podemos apreciar que siempre han tenido una tendencia relativamente estable.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

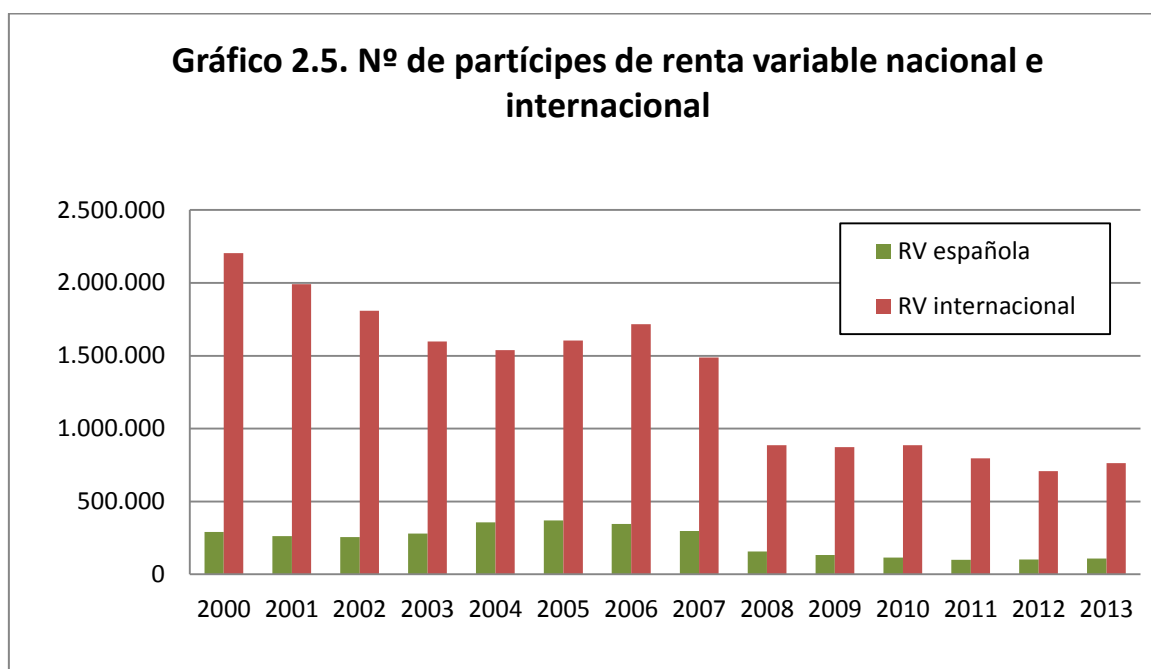
Comparando estos dos últimos gráficos, observamos que el patrimonio ha descendido en mayor medida de como lo ha hecho el número de fondos. El motivo, es que aunque baje esta inversión, el fondo puede seguir existiendo, aunque con un montante menor. De este modo, los fondos en general, estarían compuestos por un capital menor. Las gestoras siguen ofreciendo la mayor parte de sus fondos, ya que siguen confiando en su estructura y en que pueden seguir siendo un medio de atracción para futuros clientes e inversiones, y por lo tanto de ingresos.

En el Gráfico 2.4 se muestra el número de partícipes total en fondos de inversión. Como podemos comprobar, ha seguido una trayectoria bastante parecida al patrimonio total del Gráfico 2.2. El número de fondos lleva una trayectoria distinta a estos dos últimos datos de patrimonio y partícipes. Podemos llegar a la conclusión de que, en general, el montante de los inversores que han dejado de invertir en fondos de inversión es similar entre todos ellos, no afectando a ningún tipo determinado de inversor.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

En el Gráfico 2.5 podemos comparar el número de partícipes en renta variable nacional e internacional. Por lo general, respecto a los fondos de renta variable internacionales, dependiendo de la zona en la que inviertan, pueden ser fondos con un riesgo considerable, sobre todo si lo hacen en gran parte en países emergentes. Según los datos obtenidos, el número de partícipes en renta variable internacional ha tenido una tendencia bajista desde el año 2000 hasta el año 2009, que es un comportamiento totalmente diferente del número de partícipes de renta variable nacional, que de 2002 a 2006 ascendía mientras en la internacional hacía lo contrario. Cabe destacar la gran diferencia de partícipes entre la renta variable nacional e internacional. En general, los fondos de renta variable internacional son productos que necesitan de un perfil inversor muy propenso al riesgo.

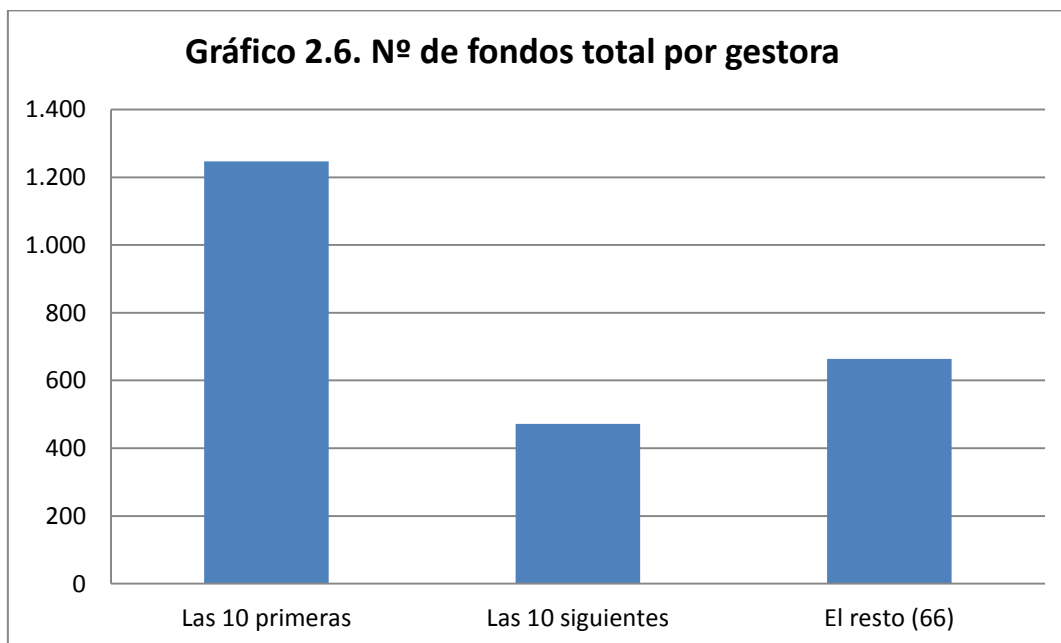


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

2.2. DISTRIBUCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN POR GESTORAS.

A continuación, vamos a analizar la distribución de cuota de mercado entre las diferentes gestoras del país. Vamos a agrupar las gestoras en tres diferentes grupos. Por una parte, vamos a comparar en un grupo las 10 primeras, en un segundo las 10 siguientes y finalmente, el resto, 66. Los fondos se dividen en nacionales, globales e internacionales, y dentro de estos, en renta fija, variable o garantizados⁴. El criterio usado para la ordenación de las gestoras es el volumen total de patrimonio que maneja cada una.

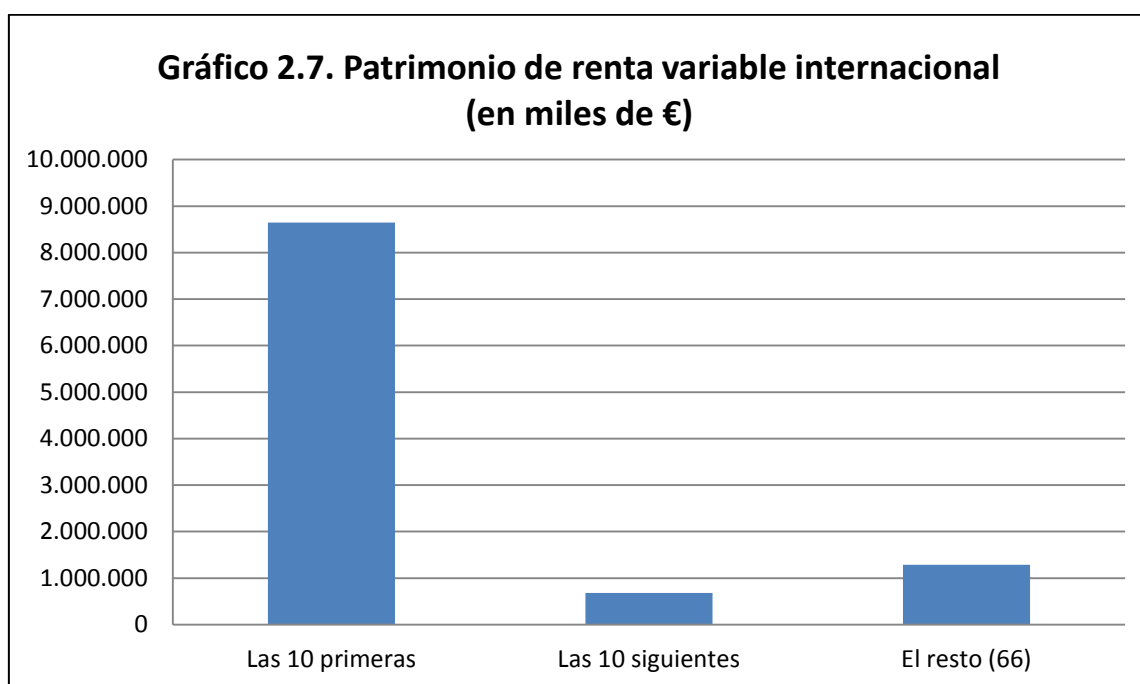
Para comenzar, vamos a comparar el número de fondos total que tiene cada gestora. Como podemos observar en el Gráfico 2.6, los fondos gestionados por las 10 primeras es prácticamente la suma de las otras 76 gestoras. Cabe destacar que en el grupo de las 10 primeras gestoras el número medio de fondos es de 125, pero la gestora “BESTINVER GESTIÓN” sólo posee 9 fondos en total. Esta gestora está muy especializada en renta variable, ya sea nacional o internacional.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

⁴ Los fondos garantizados sólo se comercializan en renta nacional.

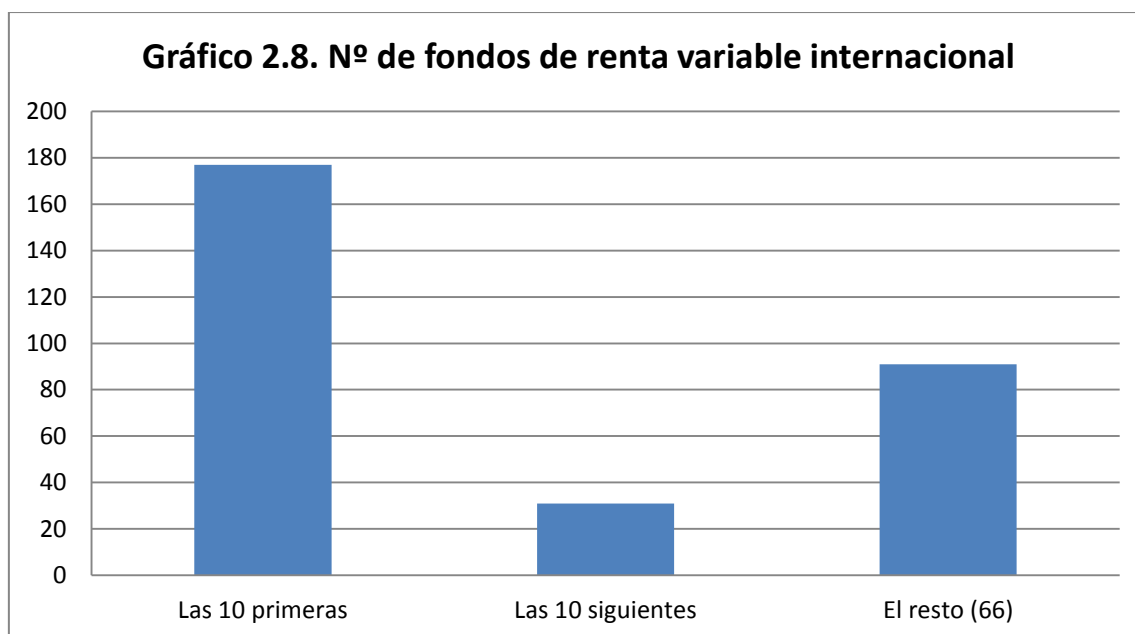
En el Gráfico 2.7, se muestra el patrimonio de renta variable internacional que posee cada gestora. Como podemos apreciar, la diferencia entre las 10 primeras gestoras y el resto es abismal. Cabe destacar que la gestora de la que hemos hablado anteriormente, “BESTINVER” posee el montante mayor en este tipo de fondos, con bastante diferencia respecto al resto de gestoras, incluso de las tres más grandes. Esta gestora posee un patrimonio en renta variable internacional de 3.251 millones de euros mientras que el conjunto de las tres primeras es de 3.491 millones, distribuyéndose en poco más de 1.000 millones de euros cada una.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

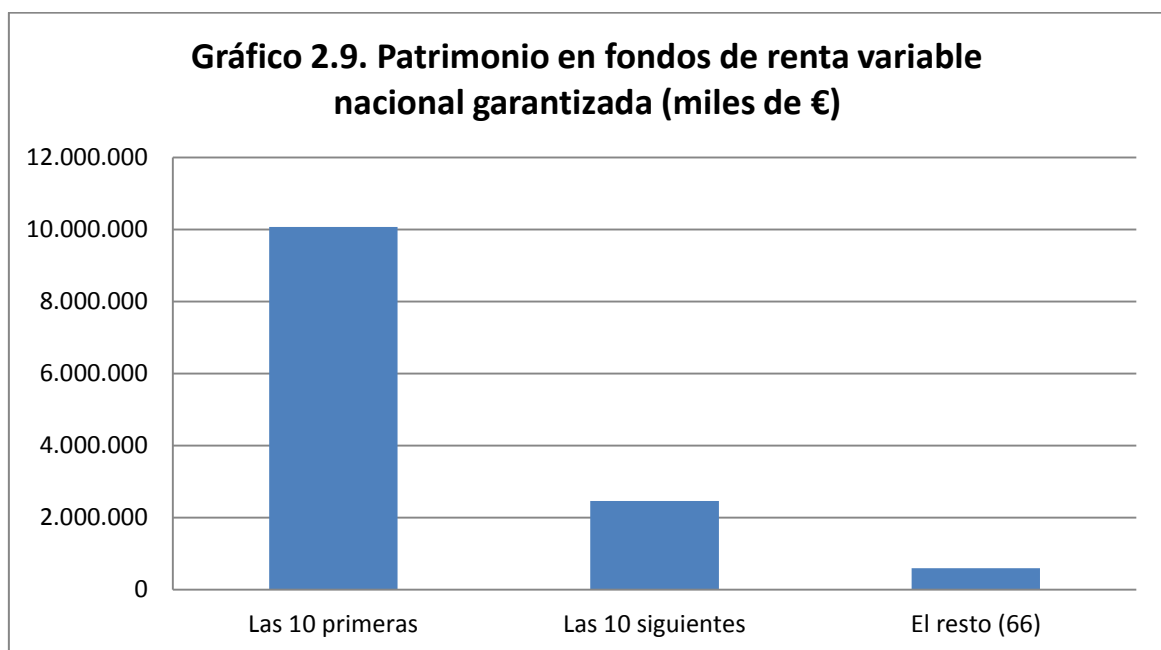
En el Gráfico 2.8 se muestra el número de fondos de renta variable internacional. Como podemos comprobar, las primeras gestoras siguen sacando una gran ventaja, aunque en menor medida que en el resto de ocasiones. Esta vez, las gestoras de la cola de la lista no dejan que haya tanta diferencia entre ellas y las más grandes.

Cabe destacar que la mayor parte de gestoras de este último grupo sólo poseen de media unos dos fondos de esta clase, la gestora “GVC GAESCO GESTION” posee 15. Asimismo, la gestora de la que hablábamos en el gráfico anterior: “BESTINVER”, sólo tiene 4 fondos diferentes. Esto implica que esta empresa posee un gran capital en cada uno de sus fondos de inversión de esta clase. Asimismo, “GVC GAESCO GESTION”, ofrece muchos fondos diferentes, pero con un capital más reducido. Del mismo modo, la tercera entidad gestora “INVERCAIXA GESTION”, comercializa 48 fondos de renta variable internacional, mientras que sus dos competidoras, “SANTANDER ASSET MGT” y “BBVA ASSET MANAGEMENT”, teniendo un patrimonio similar, sólo gestionan 15 y 19 fondos respectivamente.



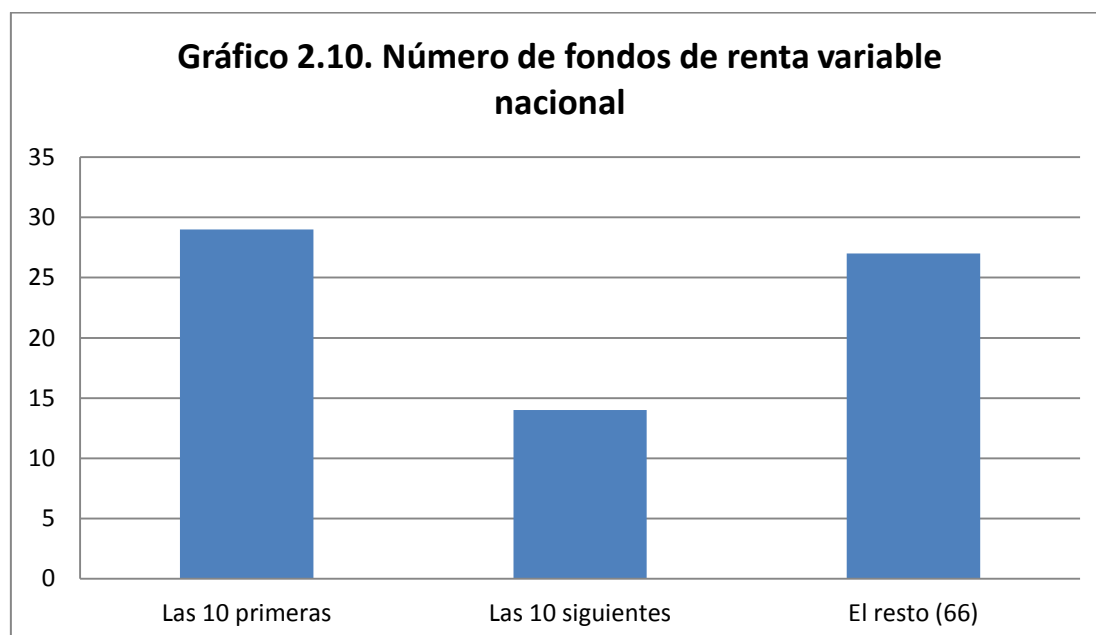
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

Para introducirnos en el mercado de renta variable nacional, en el Gráfico 2.9 se muestra el patrimonio de fondos garantizados de renta variable española. La operativa de los fondos garantizados es la de garantizar parte o la totalidad de la inversión inicial a vencimiento. De este modo, en un fondo de renta variable, esta garantía actuaría como suelo de la inversión, optando siempre a obtener una rentabilidad positiva y teniendo la certeza de no perder la inversión inicial, lo que reduciría en gran medida el alto riesgo de este tipo de fondos.



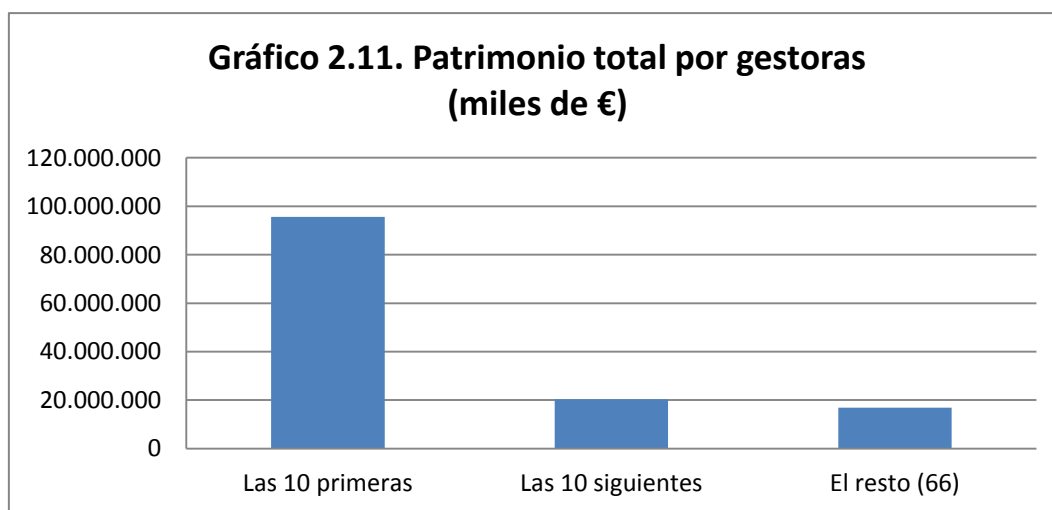
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

En el siguiente Gráfico 2.10 se muestra el número de fondos de renta variable nacional. Llama la atención la menor diferencia entre los fondos del conjunto de las 10 primeras gestoras y las del último bloque de gestoras. Esto se debe a que la media entre el conjunto de las 10 primeras gestoras de fondos es de 2 o 3 fondos de este tipo, mientras que del resto, casi todas (sobre todo las 60 primeras) poseen 1 o 2 fondos de renta variable nacional. Aun con todo, estas primeras gestoras siguen controlando una parte muy amplia del mercado nacional.

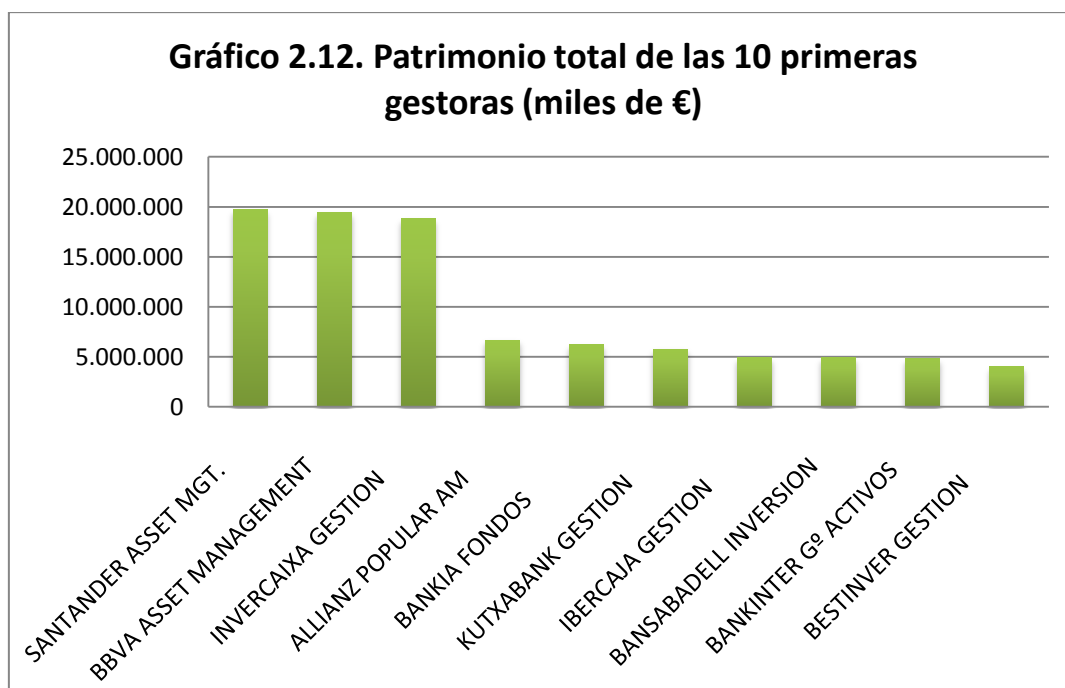


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

Para concluir con la comparación de cuotas de mercado de los diferentes productos de las sociedades gestoras, se muestran los gráficos 2.11 y 2.12 a modo de comparación final. En el primer gráfico se puede comprobar de nuevo el poder de gestión de las 10 primeras gestoras, que casi triplica el del resto. En el siguiente gráfico, desglosamos el bloque de las 10 primeras gestoras para poder apreciar la gran diferencia de las tres primeras respecto al resto.

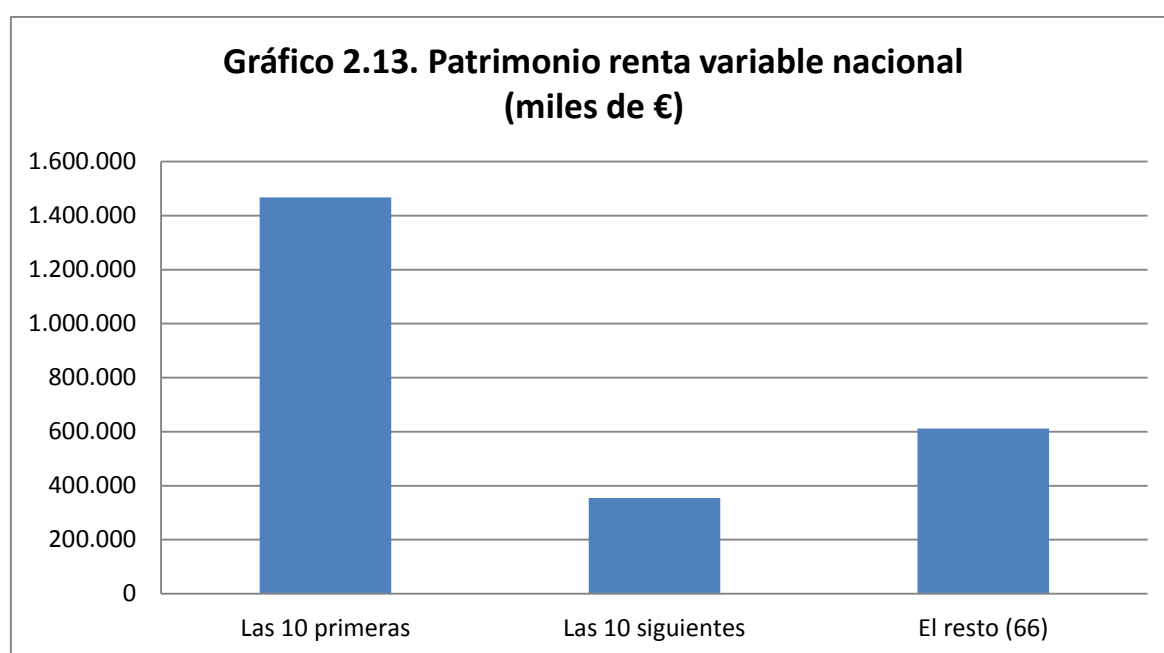


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).



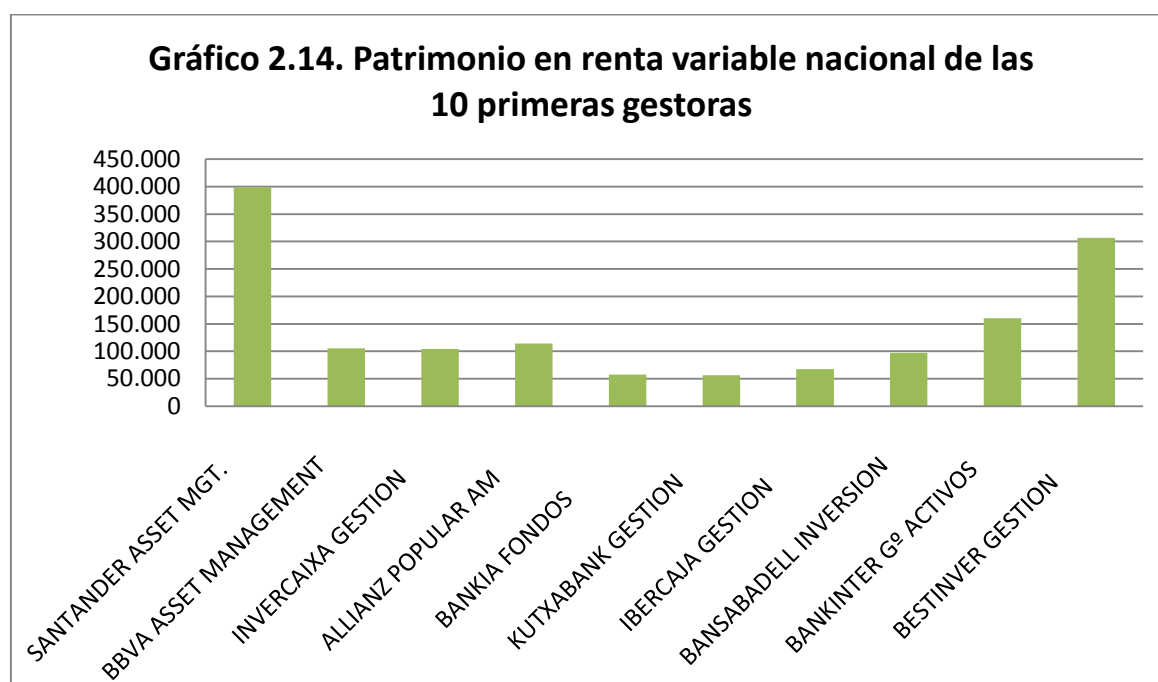
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

Para finalizar, y antes de introducir el análisis empírico del trabajo, mostramos el patrimonio de renta variable nacional, primero agrupando todas las gestoras y después desglosando el grupo de las 10 primeras. Como podemos comprobar, en éste tipo de fondos de inversión, la diferencia entre el conjunto de las 10 primeras gestoras con el resto no es tan elevada como en las comparaciones anteriores debido a que muchas de las gestoras más pequeñas, no comercializan este tipo de productos y el tipo de fondos que la mayor parte de gestoras ofrecen son de renta fija y mixtos, ambos de renta nacional.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

En el Gráfico 2.14 desglosamos el grupo de las 10 primeras gestoras de renta variable. Como podemos comprobar, aquí ya no tienen tanto peso las tres primeras gestoras. Mientras que Santander se proclama como líder en este tipo de fondos, BESTINVER GESTIÓN, especializado en renta variable de todo tipo, también gestiona un patrimonio de renta variable nacional muy importante en el sector.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INVERCO (mayo 2013).

2.3 CONCLUSIÓN SOBRE LA INDUSTRIA ESPAÑOLA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.

De los datos analizados hasta ahora, podemos concluir que las tres primeras gestoras (Santander, BBVA e Invercaixa) poseen el mayor patrimonio total, así como el mayor número de fondos, con gran diferencia del resto de gestoras. Entre estas tres primeras, controlan prácticamente el 44% del mercado español de fondos de inversión, y entre las 20 primeras, el 87%. Debido a esto, podemos determinar que nos encontramos ante una industria muy concentrada.

Esta situación puede hacer peligrar varios aspectos de la industria. En primer lugar, si cae una de estas grandes gestoras podría dejar el mercado en una situación muy inestable. Además, al haber un número tan reducido de gestoras que controle tanto, pueden realizar prácticas poco competitivas en su gestión que no podrían llevar a cabo si hubiera un mayor número de agentes competidores en el mercado. También existe el peligro del “efecto rebaño”, que hace que las gestoras más pequeñas tiendan a seguir a las más grandes en materia de gestión o vocación inversora de su oferta de fondos. Además, este efecto se agrava especialmente en épocas de crisis financieras, aunque es característico también de las burbujas económicas.⁵

Después de realizar este análisis se nos plantean varias preguntas: el que tres sociedades gestoras controlen más de la mitad de la industria, ¿es bueno? ¿Esta alta concentración hace que los productos que ofrecen las gestoras sean competitivos en cuanto a comisiones y profesionales a cargo de su gestión? ¿Se aprovechan este reducido número de sociedades de su gran liderazgo? ¿Es muy relevante buscar y comparar la oferta de cada gestora a la hora de elegir un fondo dónde invertir? Trataremos de responder a estas cuestiones realizando un análisis comparativo del grado de similitud de las carteras de los diferentes fondos de inversión (FI en adelante) ofertados por las gestoras más relevantes de nuestro mercado. En concreto, nos centraremos en aquellos fondos con vocación inversora en renta variable nacional.

⁵ Según Banerjee (1992) y Scharfstein y Stein (1990).

3. DATOS.

En este apartado vamos a explicar todo lo referente a los datos que hemos utilizado para realizar el análisis empírico del trabajo.

Dada la gran diversidad de oferta de fondos con la que cuentan las gestoras y teniendo en cuenta el nivel de análisis de carteras tan pormenorizado a desarrollar en nuestro estudio, dicho análisis se ha centrado en aquellos fondos con vocación inversora en renta variable española. En este caso, hemos decidido analizar los fondos de las 10 primeras gestoras españolas que inviertan en renta variable española.

El motivo de esta elección se basa en las conclusiones del estudio del total de gestoras visto en la sección 2 del trabajo. Al analizar las 10 primeras gestoras, hemos visto que suponen una cuota de mercado superior al 72%, cifra muy elevada y más que suficiente para poder determinar unos datos representativos del mercado. El elegir la industria de renta variable española se debe a que es uno de los productos con más popularidad que estas gestoras ofrecen, junto con los de renta fija.

Para ello, lo primero que hemos hecho ha sido buscar en la página web de INVERCO la estadística con el ranking de las 10 primeras gestoras. Después, hemos acudido a la página de Morningstar. Esta página hace análisis y estudios sobre todo lo referente a inversiones financieras. Además, posee una función de búsqueda de fondos, en la que determinamos mediante filtros que sólo queremos fondos de renta variable española, y elegimos la gestora que nos interesa. Al conseguir los nombres de los fondos que nos interesan, vamos a la página de la CNMV y allí buscamos en el registro oficial de las IIC (Instituciones de inversión colectiva). En ese apartado se muestra a todo el público toda la información exhaustiva que la CNMV pide a las sociedades gestoras acerca de los fondos que comercializan. Aquí se muestran por trimestres todos los títulos en los que el fondo invierte. Además de esto, hemos seleccionado otra información que creíamos que era relevante, como el perfil de riesgo del fondo o sus comisiones.

En la Tabla 3.1 mostramos un resumen de algunos datos de los fondos que hemos estudiado: el número de registro oficial, el código ISIN (International Security Identification Number), la denominación, si un mismo fondo se divide en tipos con

diferentes comisiones, la gestora, el perfil riesgo del inversor, la comisión de gestión y la comisión sobre el patrimonio.

Cabe destacar que hemos encontrado tres fondos en los que los datos no se correspondían con lo que habíamos encontrado en un primer lugar. Dos de ellos aparecían en Morningstar como fondos de renta variable, pero al buscarlos en la CNMV aparecen sin ningún título incluido en sus carteras, sólo alguno de renta fija. Esto puede deberse a un cambio en la vocación inversora del fondo, o a que lo estén liquidando. El tercero, un fondo de Bankia denominado “Bankia banca privada RV España”, nos aparecía en Morningstar, pero sin embargo no aparecía nada en la CNMV. Esto puede ser debido a que sea un fondo que se haya cancelado recientemente.

Para recoger los datos de cada fondo, hemos acudido a la información trimestral que nos proporciona la CNMV. Los fondos que hemos elegido, como hemos explicado con anterioridad, son de renta variable española, pero en muchos casos invierten en otros títulos de renta fija. Estos los hemos obviado debido a que representan un porcentaje muy residual en la cartera en relación a la renta variable, además de que no se corresponden con la vocación inversora del fondo ni son el objetivo de nuestra muestra. Los trimestres que hemos utilizado han sido los 4 últimos en el momento de la realización del análisis empírico, esto es, el primer trimestre de 2013 y los tres últimos de 2012.

En varias ocasiones, entre la información de renta variable, se encontraba algún título de renta variable extranjera, en mayor medida de Portugal o Reino Unido, pero los hemos incluido en el estudio, ya que hemos seleccionado toda la renta variable del fondo y estos ocupaban una parte muy pequeña de sus carteras.

Para poder ver la magnitud de la muestra realizada, detallamos a continuación el montante de los títulos analizados. Se han estudiado un total de 23 fondos diferentes, con 4 carteras cada uno (una por trimestre), con una media de 35 títulos por cartera, con lo que disponemos de un total de 3.220 observaciones por apartado aproximadamente.

La Tabla 3.2 muestra, a modo de ejemplo, una de las 92 carteras analizadas en nuestro estudio. Se trata del último trimestre del fondo Bestinver Bolsa.

Tabla 3.1. Listado de fondos analizados

nº	Número de registro oficial	Código ISIN	Denominación	Tipo	gestora	perfil riesgo	comision de gestión	comisión patrimonio
1	58		SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI	A	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	7/7	2,15%	0,15%
	58		SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI	C	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	7/7	1,45%	0,15%
	58		SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS, FI	B	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	7/7	1,80%	0,15%
2	2544		SANTANDER INDICE ESPAÑA, FI	OPENBANK	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	7/7	1,00%	0,10%
	2544		SANTANDER INDICE ESPAÑA, FI	I	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	7/7	0,12%	0,03%
	2544		SANTANDER INDICE ESPAÑA, FI	B	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	7/7	0,90%	0,10%
3	506	ES0114039037	SANTANDER RV ESPAÑA BOLSA, FI	-	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	7/7	2,15%	0,15%
4	3085	ES0175224031	SANTANDER SMALL CAPS ESPAÑA, FI	-	SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	6/7	2,00%	0,10%
5	131	ES0138861036	BBVA BOLSA, FI	-	BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	Alto	2,25%	0,20%
6	681	ES0110182039	BBVA BOLSA INDICE, FI	-	BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	7/7	1,1% (+0,04%)	0,20%
7	1052	ES0142451030	BBVA BOLSA PLUS, FI	-	BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	Alto	1,35% (+9%)	0,2% + (0,04%)
8	3351	ES0137878031	FONCAIXA BOLSA ESPAÑA 150, FI	-	INVERCAIXA GESTION, S.A., GIIC	7/7	2,20%	0,20%
9	164		FONCAIXA BOLSA GESTION ESPAÑA, FI	ESTÁNDAR	INVERCAIXA GESTION, S.A., GIIC	7/7	2,20%	0,20%
	164		FONCAIXA BOLSA GESTION ESPAÑA, FI	PLUS	INVERCAIXA GESTION, S.A., GIIC	7/7	1,50%	0,15%
	164		FONCAIXA BOLSA GESTION ESPAÑA, FI	PREMIUM	INVERCAIXA GESTION, S.A., GIIC	7/7	1,10%	0,10%
10	1878		FONCAIXA BOLSA INDICE ESPAÑA, FI	ESTÁNDAR	INVERCAIXA GESTION, S.A., GIIC	7/7	1,35%	0,15%
	1878		FONCAIXA BOLSA INDICE ESPAÑA, FI	INSTITUCIONAL	INVERCAIXA GESTION, S.A., GIIC	7/7	0,125%	0,025%
11	2348	ES0133524035	EUROVALOR BOLSA ESPAÑOLA, FI	-	ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.	7/7	1,90%	0,10%
12	351	ES0133871030	EUROVALOR BOLSA, FI	-	ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.	7/7	2,25%	0%
13	1528	ES0113002036	BANKIA BOLSA ESPAÑOLA, FI	-	BANKIA FONDOS, S.G.I.I.C., S.A.	7/7	2%	0,15%
14	1131	ES0159076035	BANKIA DIVIDENDO ESPAÑA, FI	-	BANKIA FONDOS, S.G.I.I.C., S.A.	7/7	2%	0,15%
15	3141	ES0158967036	BANKIA INDICE IBEX, FI	-	BANKIA FONDOS, S.G.I.I.C., S.A.	7/7	0,90%	0,10%
16	186	ES0138800034	BANKIA SMALL & MID CAPS ESPAÑA, FI	-	BANKIA FONDOS, S.G.I.I.C., S.A.	6/7	2%	0,15%
17	2523	ES0137999035	LIBERTI SPANISH STOCK MARKET INDEX, FI	-	BANKIA FONDOS, S.G.I.I.C., S.A.	7/7	2,25%	0,10%
18	621	ES0114388038	KUTXABANK BOLSA, FI	-	KUTXABANK GESTION, SGIIC, S.A.	Muy Alto	2,10%	0,10%
19	1641	ES0125621039	BANKINTER BOLSA ESPAÑA, FI	-	BANKINTER GESTION DE ACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C.	7/7	1,60%	0,15%
20	2430	ES0174404030	SABADELL ESPAÑA BOLSA, FI	-	BANSABADELL INVERSION, S.A., S.G.I.I.C., S.U.	7/7	1,75%	0,10%
21	2572	ES0111092039	SABADELL ESPAÑA DIVIDENDO, FI	-	BANSABADELL INVERSION, S.A., S.G.I.I.C., S.U.	Muy elevado	2,10%	0,10%
22	539		IBERCAJA BOLSA, FI	A	IBERCAJA GESTION, SGIIC, S.A.	6/7	1,50%	0,20%
	539		IBERCAJA BOLSA, FI	B	IBERCAJA GESTION, SGIIC, S.A.	6/7	1,52%	0,20%
23	502	ES0147622031	BESTINVER BOLSA, FI	-	BESTINVER GESTION, S.A., S.G.I.I.C.	6/7	1,75%	0,0625%*
* 0,125% Patrimonio hasta 30.050.605,00 euros.*								
0,0625% Patrimonio de 30.050.605,01 euros a 60.101.210,00 euros.*								
0,04% Patrimonio más de 60.101.210,01 euros.*								

Fuente: Elaboración propia través de datos de la CNMV

Tabla 3.2. Ejemplo de cartera, Bestinver Bolsa.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000121G2 - REPO[SPAIN GOVERNMENT B]0.03[2013-01-02	EUR			19.083	7,32
ES00000121S7 - REPO[SPAIN GOVERNMENT B]0.03[2013-01-02	EUR			917	0,35
ES0000012098 - REPO[SPAIN GOVERNMENT B]0.17[2013-04-02	EUR	16.600	5,68		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		16.600	5,68	20.000	7,67
TOTAL RENTA FIJA		16.600	5,68	20.000	7,67
ES0164180012 - ACCIONES[MIQUEL Y COSTAS	EUR	11.008	3,76	9.445	3,62
ES0157097017 - ACCIONES[ALMIRALL S.A	EUR	7.563	2,59	7.186	2,76
ES0118900010 - ACCIONES[FERROVIAL	EUR	9.266	3,17	11.750	4,51
ES0111845014 - ACCIONES[ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	EUR	4.905	1,68	6.587	2,53
ES0183746314 - ACCIONES[VIDRALA	EUR	2.232	0,76	1.836	0,70
ES0125220311 - ACCIONES[GRUPO ACCIONA S.A.	EUR	8.721	2,98	3.722	1,43
ES0132945017 - ACCIONES[TUBACEX	EUR	1.411	0,48	1.321	0,51
ES0126501131 - ACCIONES[DINAMIA CAPITAL PRIVADO	EUR	813	0,28	878	0,34
ES0124244E34 - ACCIONES[MAPFRESA	EUR	1.872	0,64	372	0,14
ES0147561015 - ACCIONES[IBERPAPEL	EUR	4.203	1,44	3.053	1,17
ES0132105018 - ACCIONES[ACERINOX	EUR	15.830	5,41	10.881	4,18
ES0118594417 - ACCIONES[INDRA SISTEMAS SA	EUR	9.696	3,32	7.501	2,88
ES0169350016 - ACCIONES[PESCANOVA	EUR	1.470	0,50	3.596	1,38
ES0146940012 - ACCIONES[H Vasco Leonesa	EUR	588	0,20	588	0,23
ES0178430E18 - ACCIONES[TELEFONICA	EUR	9.390	3,21		
ES0144580Y14 - ACCIONES[IBERDROLA	EUR	10.062	3,44	3.694	1,42
ES0117160111 - ACCIONES[CORPORACION ALBA	EUR	15.837	5,42	16.360	6,28
ES0673516912 - ACCIONES[REPSOL, S.A.	EUR			252	0,10
ES0168561019 - ACCIONES[PAPELES Y CARTONES DE EUROPA	EUR	1.879	0,64	1.703	0,65
ES0152503035 - ACCIONES[MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION, S	EUR	1.422	0,49	2.114	0,81
ES0116870314 - ACCIONES[GAS NATURAL	EUR	920	0,31	5.984	2,30
ES0178165017 - ACCIONES[TECNICAS REUNIDAS ,S.A.	EUR	2.625	0,90	2.812	1,08
ES0175438003 - ACCIONES[PROSEGUR CIA DE SEGURIDAD	EUR	1.491	0,51	515	0,20
ES0173516115 - ACCIONES[REPSOL, S.A.	EUR	8.876	3,04	8.377	3,21
ES0121975017 - ACCIONES[CONSTRUCCIONES Y AUX.FF.CC. - C	EUR	5.895	2,02	3.417	1,31
ES0116920333 - ACCIONES[CATALANA DE OCCIDENTE	EUR	1.735	0,59	466	0,18
ES0157261019 - ACCIONES[LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	8.014	2,74	6.445	2,47
ES0108180219 - ACCIONES[TAVEX ALGODONERA	EUR	172	0,06	204	0,08
ES0129743318 - ACCIONES[ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	1.048	0,36	1.093	0,42
ES0114820113 - ACCIONES[VOCENTO SA	EUR	1.362	0,47	1.290	0,49
ES0114297015 - ACCIONES[BARON DE LEY	EUR	375	0,13	337	0,13
ES0112458312 - ACCIONES[AZCOYEN	EUR	815	0,28	786	0,30
LU0323134006 - ACCIONES[ARCELORMITTAL	EUR	8.312	2,84	5.284	2,03
ES0176252718 - ACCIONES[MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	7.094	2,43	7.251	2,78
ES0113679137 - ACCIONES[BANKINTER S.A	EUR	1.350	0,46		
ES0109427734 - ACCIONES[ANTENA 3 RADIO	EUR	2.838	0,97	3.371	1,29
TOTAL RV COTIZADA		171.091	58,52	140.471	53,91
TOTAL RENTA VARIABLE		171.091	58,52	140.471	53,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		187.691	64,20	160.471	61,58
PTEDP0AM0009 - ACCIONES[ELECTRICIDADE DE PORTUGAL	EUR	10.744	3,67	10.116	3,88
PTIBS0AM0008 - ACCIONES[ibersol SGPS	EUR	5.284	1,81	3.708	1,42
PTSEM0AM0004 - ACCIONES[SEMAPA SOC INVE E GESTAO	EUR	26.394	9,03	23.438	8,99
PTZON0AM0006 - ACCIONES[ZON MULTIMEDIA SERVICOS	EUR	2.598	0,89	4.927	1,89
PTSON0AM0001 - ACCIONES[SONAE INMOBILIARIA	EUR	23.181	7,93	23.241	8,92
PTALT0AE0002 - ACCIONES[ALTRI SGPS	EUR	6.154	2,10	7.072	2,71
PTPTC0AM0009 - ACCIONES[PORTUGAL TELECOM	EUR	18.160	6,21	17.845	6,85
PTGAL0AM0009 - ACCIONES[GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	10.820	3,70	2.642	1,01
PTSNC0AM0006 - ACCIONES[SONAE.COM SGPS, SA	EUR			361	0,14
TOTAL RV COTIZADA		103.336	35,34	93.351	35,81
TOTAL RENTA VARIABLE		103.336	35,34	93.351	35,81
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		103.336	35,34	93.351	35,81
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		291.027	99,54	253.823	97,39

Fuente: CNMV (Comisión Nacional de Mercado de Valores).

4. ANÁLISIS EMPÍRICO.

En este apartado del trabajo y después de haber estudiado la industria española de fondos de inversión, vamos a plantearnos una serie de preguntas que necesitamos estudiar para determinar cómo es la oferta de este reducido número de gestoras que controlan el mercado y las posibles consecuencias sobre las posibilidades de elección de los inversores.

La primera pregunta que vamos a formular es la siguiente:

4.1. ¿HAY DIFERENCIA ENTRE LOS DISTINTOS FONDOS DE RENTA VARIABLE NACIONAL QUE OFRECE UNA MISMA GESTORA?

Como pudimos apreciar en la Tabla 3.1 del apartado anterior, hay varias gestoras que ofrecen varios fondos con la misma vocación inversora pero con distintos nombres. La pregunta que nos hacemos es si estos fondos son realmente diferentes o si por el contrario, repiten un elevado número de valores entre ellos. En este caso, las gestoras que tienen más de un fondo son: Santander con 4, BBVA con 3, Invercaixa con otros 3, Allianz Popular con 2, Bankia con 5 y finalmente Sabadell con 2.

Para llevar a cabo este análisis, vamos a comparar los títulos en los que invierte cada una de las carteras de los diferentes fondos de cada gestora. Para ello, vamos a utilizar la herramienta EXCEL, con la que mediante algunas fórmulas (BUSCARV, SUMA, PROMEDIO...) compararemos todos los fondos entre sí y podremos determinar el número de acciones repetidas.

Para cada una de las gestoras se muestra una tabla resumen con el número correspondiente a cada fondo analizado. Después, se muestran unas tablas de contingencia en las que se comparan unos fondos con otros. El motivo de que los números están desordenados es que para poder comparar los fondos hemos tenido que empezar desde el que más títulos tenía hasta el que menos. Las tres tablas que se han hecho de cada gestora responden a los siguientes análisis:

- ✓ Tabla del número de acciones repetidas, muestra el número total de acciones que se repite entre un fondo y otro (sobre el número medio de acciones que componen las carteras comparadas).
- ✓ Tabla porcentaje de la cartera, muestra la suma del porcentaje que cada una de estas acciones ocupan en la cartera (sobre el total de renta variable del fondo).
- ✓ Tabla 10 acciones de más peso, muestra el número de acciones repetidas entre las 10 que más pesan dentro de la cartera (Top-10).

4.1.1. Santander.

- 1 Santander acciones españolas, FI
- 2 Santander índice España, FI
- 3 Santander RV España bolsa, FI
- 4 Santander Small Caps España, FI

Tabla 4.1. Comparación de carteras de Fondos de Santander Asset Management.

		4	2	1	3
Nº ACCIONES REPETIDAS	4	-	10/38,5	13,25/32,88	10,75/31,75
	2	-	-	22,25/31,88	22,5/30,75
	1	-	-	-	23,25/25,13
	3	-	-	-	-
PORCENTAJE DE LA CARTERA	4	-	18,53/83,84	28,85/83,84	21,35/83,84
	2	-	-	76,83/87,01	77,03/86,99
	1	-	-	-	70,04/76,23
	3	-	-	-	-
10 ACCIONES DE MÁS PESO	4	-	2,25/10	3,25/10	2/10
	2	-	-	9,5/10	9,5/10
	1	-	-	-	9,5/10
	3	-	-	-	-

Fuente: Elaboración propia a través de datos de la CNMV.

Tras observar las tablas podemos deducir que los fondos 1, 2 y 3 son prácticamente iguales, dado que se repiten unas 22 acciones de 30 y además prácticamente las 10 de más peso son unas de las que se repiten. Por otra parte el fondo número 4 se diferencia bastante del resto. Este fondo, llamado “Santander Small Caps España” invierte en títulos de menor capitalización que los otros tres, lo que justifica unos resultados significativamente distintos con el resto.

4.1.2. BBVA.

5	BBVA bolsa, FI
6	BBVA bolsa índice, FI
7	BBVA bolsa plus, FI

Tabla 4.2. Comparación de carteras de Fondos de BBVA Asset Management.

Nº		6	7	5
ACCIONES REPETIDAS	6	-	14/25,5	13,5/24,88
	7	-	-	15/16,13
	5	-	-	-
PORCENTAJE DE LA CARTERA	6	-	58,76/74,55	60,35/74,55
	7	-	-	61,3/64,65
	5	-	-	-
10 ACCIONES DE MÁS PESO	6	-	7,25/10	7,5/10
	7	-	-	9,75/10
	5	-	-	-

Fuente: Elaboración propia a través de datos de la CNMV.

Respecto a los fondos de BBVA, podemos observar una gran similitud entre todos los fondos, pero una mucho más agravada entre los fondos 7 y 5, en los que prácticamente todas las carteras son iguales. Se repite prácticamente el 95% de las acciones y además 9.75 de las 10 primeras también son las mismas. El fondo número 6 se diferencia algo más de estos dos fondos pero aún así tiene un grado de similitud bastante elevado, ya que prácticamente dos tercios de la cartera se repite y más de los 7 títulos del Top-10 también se repiten.

4.1.3. Invercaixa.

8	Foncaixa bolsa España 150,FI
9	Foncaixa bolsa 31estión España, FI
10	Foncaixa bolsa índice España, FI

Tabla 4.3. Comparación de carteras de Fondos de Invercaixa Asset Management.

Nº		8	10	9
ACCIONES REPETIDAS	8	-	36/36,75	13,75/30
	10	-	-	10,75/27,86
	9	-	-	-
PORCENTAJE DE LA CARTERA		8	10	9
	8	-	66,39/68,77	49,93/68,77
	10	-	-	20,32/77,075
	9	-	-	-
10 ACCIONES DE MÁS PESO		8	10	9
	8	-	9,75/10	7,25/10
	10	-	-	6,5/10
	9	-	-	-

Fuente: Elaboración propia a través de datos de la CNMV.

Como podemos apreciar en el estudio de la gestora Invercaixa, también estamos ante fondos con carteras similares. En este caso, los fondos 8 y 10 son prácticamente iguales, repitiéndose prácticamente el 98% de la cartera entre uno y otro. De diferente modo, el fondo número 9 es relativamente más distinto que los otros dos, pero aun así se repiten prácticamente la mitad de las carteras y más de la mitad de los títulos de más peso.

4.1.4. Allianz Popular.

11	Eurovalor bolsa Española, FI
12	Eurovalor bolsa, FI

Tabla 4.4. Comparación de carteras de Fondos de Allianz Asset Management.

Nº		11	12
ACCIONES REPETIDAS	11	-	19,5/24,48
	12	-	-
PORCENTAJE DE LA CARTERA	11	-	81,76/89,82
	12	-	-
10 ACCIONES DE MÁS PESO	11	-	9,25/10
	12	-	-

Fuente: Elaboración propia a través de datos de la CNMV.

Allianz Popular sólo tiene dos fondos de renta variable española diferentes, pero como podemos observar, también son bastante similares. Más del 60% del total de los títulos se repiten, pero estos títulos suponen más del 90% del montante de renta variable del fondo. Además, prácticamente todas las acciones que se repiten forman parte del Top-10 de la cartera.

4.1.5. Bankia.

13	Bankia bolsa Española, FI
14	Bankia dividendo España, FI
15	Bankia índice 33pan, FI
16	Bankia small & mid caps España, FI
17	Liberti 33panish stock market index, FI

Tabla 4.5. Comparación de carteras de Fondos de Bankia Asset Management.

		16	17	15	13	14
	Nº					
ACCIONES REPETIDAS	16	-	4,75/27,38	4,75/38,13	6,25/35,63	8/37
	17	-	-	36/37	29,25/34,38	12,75/28,53
	15	-	-	-	29,25/34,5	7,75/28,75
	13	-	-	-	-	11,75/26
	14	-	-	-	-	-
PORCENTAJE DE LA CARTERA	16	-	10,38/76,88	10,19/76,88	14,34/76,88	8,38/76,8
	17	-	-	85,26/85,56	78,19/85,85	57,13/85,85
	15	-	-	-	16/17,57	9,12/17,57
	13	-	-	-	-	48,97/80,12
	14	-	-	-	-	-
10 ACCIONES DE MÁS PESO	16	-	1,25/10	1,25/10	1,75/10	0,75/10
	17	-	-	10/10	8,75/10	6,5/10
	15	-	-	-	9,25/10	4,5/10
	13	-	-	-	-	6/10
	14	-	-	-	-	-

Fuente: Elaboración propia a través de datos de la CNMV.

En esta gestora, se ofrecen 5 fondos diferentes con la misma vocación inversora. Aun así, es la gestora que más variedad de fondos que invierten en diferentes títulos ofrece. En este caso, ofrece el fondo número 16, que como en la gestora Santander invierte en títulos muy diferentes al resto, en concreto en valores de pequeña capitalización. Los fondos número 13, 15 y 17 también son muy similares entre sí. Además entre los fondos 15 y 17 se ha repetido en todas las carteras los Top-10 de las acciones de más peso. Sin embargo, el fondo 14 se sitúa al margen de estos dos grupos y no posee tantos valores comunes como los otros.

4.1.6. Sabadell.

20	Sabadell España bolsa, FI
21	Sabadell España dividendo, FI

Tabla 4.6. Comparación de carteras de Fondos de Sabadell Asset Management.

Nº		21	20
ACCIONES REPETIDAS	21	-	17,5/27,88
	20	-	-
PORCENTAJE DE LA CARTERA	21	-	63,85/88,48
	20	-	-
10 ACCIONES DE MÁS PESO	21	-	9/10
	20	-	-

Fuente: Elaboración propia a través de datos de la CNMV.

En el caso de Sabadell, sólo ofrece dos fondos de renta variable diferentes, pero como podemos comprobar, aunque se repita poco más de la mitad de los valores en los que invierte, estos títulos suponen más del 70% de la cartera y el 90% del top diez de los valores del fondo, por lo que también arrojarían un resultado bastante similar.

4.1.7. Conclusiones.

Después de haber analizado la oferta de las diferentes gestoras, podemos llegar a la conclusión de que, salvo los fondos tipo "Small and Mid Caps" que ofrecen Santander y Bankia, en los que invierten en títulos de mucha menos capitalización y por tanto menos líquidos que el resto, las demás gestoras ofertan una gama muy amplia de fondos con diferentes nombres pero realmente muy similares entre sí. Esto puede ser síntoma de que haya exceso de oferta dentro de las grandes gestoras de diferentes fondos que prácticamente son iguales.

Esta situación se puede deber a que el mercado de valores español no es lo suficientemente amplio para que las gestoras tengan fondos de renta variable nacional con carteras significativamente diferentes entre sí. Pero si no hay tanta oferta de valores, ¿Por qué se ofrecen tantos fondos de inversión? Seguramente habrá motivos comerciales o de búsqueda de ingresos vía comisiones que explicarían esto. No obstante, el análisis de estas fuentes explicativas van más allá del objetivo de nuestro estudio.

4.2 ¿HAY DIFERENCIA ENTRE LOS DISTINTOS FONDOS DE RENTA VARIABLE NACIONAL QUE SE OFRECEN EN EL MERCADO?

En el apartado anterior hemos visto que gran parte de los fondos invierten en prácticamente los mismos títulos. Pero, ¿entre las diferentes gestoras también invierten en los mismos títulos o cada una se decanta más por unos o por otros? Cuando un inversor busca un fondo en el que invertir, ¿va a encontrar en el mercado suficiente demanda como para que se adapte lo más posible a sus necesidades? Esto es lo que vamos a analizar en este apartado, comparando los diferentes fondos que cada gestora ofrece sobre renta variable española y ver si son tan parecidos como dentro de cada gestora o si, por el contrario, invierten en diferentes valores.

Para ello, vamos a seguir la misma dinámica que en el apartado anterior. En este caso hemos decidido analizar la cartera más actual con la que contamos a la hora de realizar el estudio (marzo de 2013) y además hemos seleccionado de cada gestora los fondos más relevantes, escogiendo únicamente los que son diferentes entre sí, dada la gran similitud encontrada en el apartado anterior. En éste análisis comparamos también los fondos de las gestoras que sólo ofertan un fondo, las cuales no hemos podido analizar en la pregunta anterior. A continuación reflejamos los fondos analizados en esta pregunta:

Tabla 4.7. Fondos analizados en la pregunta 4.2.

1	Santander acciones Españolas, FI
4	Santander small caps España, FI
6	BBVA bolsa índice, FI
8	Foncaixa bolsa España 150, FI
11	Eurovalor bolsa Española, FI
16	Bankia small & mid caps España, FI
17	Liberti spanish stock market index, FI
18	Kutxabank bolsa, FI
19	Bankinter bolsa España, FI
21	Sabadell España dividendo, FI
22	Ibercaja bolsa, FI
23	Bestinver bolsa, FI

Tabla 4.8. Comparación de fondos de las diferentes gestoras de RV española.

		4	8	18	6	23	16	15	1	21	19	11	22
Nº ACCIONES REPETIDAS	4 -	14/43,5	20/42,5	14/42	22/41,5	21/41	14/40,5	22/40	14/37,5	15/36,5	14/36	8/33,5	
	8 -	-	31/39	37/38,5	15/38	4/37,5	34/37	22/36,5	20/34	21/33	18/32,5	16/30	
	18 -	-	-	30/37,5	15/37	10/36,5	29/36	24/35,5	21/33	21/32	20/31,5	15/29	
	6 -	-	-	-	15/36,5	4/36	34/35,5	22/35	20/32,5	21/31,5	18/31	16/28,5	
	23 -	-	-	-	-	13/35,5	14/35	21/34,5	13/32	15/15,5	13/30,5	11/28	
	16 -	-	-	-	-	-	4/34,5	10/34	8/31,5	8/30,5	6/30	5/27,5	
	15 -	-	-	-	-	-	-	21/33,5	20/31	20/30	18/29,5	16/27	
	1 -	-	-	-	-	-	-	-	16/30,5	18/29,5	20/29	14/26,5	
	21 -	-	-	-	-	-	-	-	-	14/27	16/26,5	14/24	
	19 -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17/25,5	13/23	
	11 -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14/22,5	
	22 -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
PORCENTAJE DE LA CARTERA	4 -	29,43/79,17	45,56/79,17	29,43/79,17	43,79/79,17	38,99/79,17	29,43/79,17	48,61/79,17	27,39/79,17	36,56/79,17	33,84/79,17	15,07/79,17	
	8 -	-	57,54/59,89	59,66/59,89	23,84/59,89	1,43/59,89	59,48/59,89	51,61/59,89	50,27/59,89	50,27/59,89	49,4/59,89	47,48/59,89	
	18 -	-	-	58,57/61,94	26,28/61,94	4,73/61,94	58,56/61,94	55,51/61,94	51,39/61,94	52,8/61,94	52,41/61,94	49,69/61,94	
	6 -	-	-	-	1,63/76,1	75,94/76,1	66,02/76,1	66,08/76,1	66,02/76,1	65,26/76,1	64,18/76,1	61,88/76,1	
	23 -	-	-	-	-	26,61/58,62	31,89/58,62	38,78/58,62	30,62/58,62	35,94/58,62	27,48/58,62	28,73/58,62	
	16 -	-	-	-	-	-	12,77/72,32	29,96/72,32	22,85/72,32	25,17/72,32	14,99/72,32	9,43/72,32	
	15 -	-	-	-	-	-	-	12/13,84	11,87/13,84	11,73/13,84	11,53/13,84	11,11/13,84	
	1 -	-	-	-	-	-	-	-	53,68/79,47	52,56/79,47	58,22/79,47	43,67/79,47	
	21 -	-	-	-	-	-	-	-	-	60,68/88,14	62,28/88,14	59,3/88,14	
	19 -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52,27/61,62	46,17/61,62	
	11 -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	69,70/89,08	
	22 -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
10 ACCIONES DE MÁS PESO	4 -	6/10	8/10	6/10	5/10	5/10	6/10	8/10	4/10	7/10	5/11	2/10	
	8 -	-	10/10	10/10	5/10	0/10	10/10	9/10	8/10	8/10	8/10	8/10	
	18 -	-	-	10/10	5/10	0/10	10/10	10/10	8/10	9/10	8/10	9/10	
	6 -	-	-	-	5/10	0/10	10/10	9/10	8/10	8/10	8/10	8/10	
	23 -	-	-	-	-	3/10	8/10	7/10	6/10	7/10	5/10	7/10	
	16 -	-	-	-	-	-	2/10	5/10	4/10	4/10	1/10	1/10	
	15 -	-	-	-	-	-	-	9/10	8/10	8/10	8/10	8/10	
	1 -	-	-	-	-	-	-	-	8/10	8/10	9/10	7/10	
	21 -	-	-	-	-	-	-	-	-	9/10	9/10	9/10	
	19 -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9/10	8/10	
	11 -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8/10	
	22 -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

Fuente: Elaboración propia a través de datos de la CNMV.

Tras analizar la Tabla 4.8 se puede ver que en este caso obtenemos unos resultados bastante parecidos a los de la pregunta anterior. A excepción de los fondos 4 y 16 (*Small and Mid Caps*), el resto son bastante similares. En la primera parte de la tabla que muestra en número de acciones repetidas del fondo, todos los fondos (menos el 4 y 16) se repiten en más de la mitad de la cartera, mientras que si comparamos el porcentaje que ocupan las acciones repetidas este se eleva más todavía llegando a valores de más del 70% de media de repetición. Además, comparando el Top-10 de las acciones de más peso de la cartera, también nos muestra valores muy elevados, en torno al 8 o 9 sobre 10 de valores repetido en este ranking.

Cabe destacar que los fondos 4 y 16 de *Small and Mid Caps* no son tan similares entre sí como el resto. En las tres tablas nos muestra que la mitad del fondo estaría repetido, por lo que después de ver el grado de repetición entre el resto de fondos, representa una cifra relativamente baja.

Este resultado pone en manifiesto que hay muchas más alternativas de inversión en aquellos títulos menos líquidos del mercado español que en aquellos que son más representativos de nuestra Bolsa, lo que también refleja el importante grado de concentración existente en el mercado bursátil español.

4.3. ¿CUÁLES SON LAS ACCIONES QUE MÁS SE REPITEN DENTRO DE CADA GESTORA?

Después de contestar a las preguntas anteriores y haber llegado a la conclusión de que la oferta real de fondos de inversión es mucho más baja de lo que parece y que se repite un gran número de valores entre unos fondos y otros, la siguiente pregunta que se nos plantea es, ¿cuáles son éstos títulos que se repiten entre sí? En este apartado vamos a intentar llegar a una conclusión de por qué se repiten estos valores y ver si existen factores clave para su excesiva repetición en las carteras analizadas con anterioridad.

En primer lugar vamos a comparar los títulos dentro de cada gestora. Para ello, vamos a crear una lista con todos los títulos en los que ha invertido la gestora y ver los que se repiten en todos los fondos que ofrece. El resultado de cada una de las gestoras se muestra a continuación.

4.3.1. Santander.

En la gestora Santander, como hemos comentado con anterioridad, ofrecen el fondo número 4 de Small Caps, por lo que hemos hecho dos comparaciones. En primer lugar, en la columna de la izquierda mostramos las acciones que se repiten en todos los fondos, incluido el número 4 y en la columna siguiente mostramos los que, aparte de estos últimos, también se repiten entre los demás fondos obviando el número 4.

Tabla 4.9. Títulos repetidos en Santander Asset Management.

Acciones	DIA		
Acciones	Técnicas Reunidas S.A.		
Acciones	Amadeus It Holding	Acciones	Telefónica
Acciones	Viscofan	Acciones	Inditex S.A.
Acciones	Acerinox	Acciones	Abertis Infraestructuras S.A.
Acciones	Mediaset España comunicación	Acciones	Gas natural
Acciones	Melia Hotels International S.A.	Acciones	BBVA
Acciones	Tubacex	Acciones	Repsol YPF S.A.
Acciones	Ferrovial	Acciones	Banco Santander
Acciones	Bolsas y Mercados Españoles	Acciones	Caixabank S.A.
Acciones	Ebro Foods S.A.	Acciones	Iberdrola
Acciones	Indra Sistemas S.A.	Acciones	Grupo Acciona S.A.
Acciones	Enagas		
Acciones	Obrascon Huarte Lain S.A.		
Acciones	NH Hoteles		

4.3.2. BBVA.

Tabla 4.10. Títulos repetidos en BBVA Asset Management.

Acciones	Banco Santander
Acciones	Telefónica
Acciones	Inditex S.A.
Acciones	BBVA
Acciones	Iberdrola
Acciones	Repsol S.A.
Acciones	Grifols
Acciones	Banco Popular Español
Acciones	Enagas
Acciones	DIA
Acciones	Mapfre
Acciones	OHL S.A.
Acciones	Técnicas Reunidas S.A.
Acciones	Acerinox
Derechos	Repsol YPF S.A.

4.3.3. Invercaixa.

Tabla 4.11. Títulos repetidos en Invercaixa Asset Management.

Acciones	Banco Santander
Acciones	Telefónica
Acciones	Inditex S.A.
Acciones	BBVA
Acciones	Repsol YPF S.A.
Acciones	Abertis Infraestructuras S.A.
Acciones	Ferrovial
Acciones	INTL
Acciones	Gas natural
Acciones	Banco Popular Español
Acciones	Arcelor
Acciones	Mapfre
Acciones	Técnicas Reunidas S.A.
Acciones	Telecinco
Acciones	Endesa
Acciones	Acerinox
Derechos	Repsol YPF S.A.

4.3.4. Allianz Popular.

Tabla 4.12. Títulos repetidos en Allian Popular Asset Management.

Acciones	BBVA
Acciones	Telefónica
Acciones	Banco Santander
Acciones	Inditex S.A.
Acciones	Iberdrola
Acciones	Cintra concesiones
Acciones	Repsol YPF S.A.
Acciones	Gas natural
Acciones	Mapfre
Acciones	Jazztel
Acciones	Sol Meliá
Acciones	Telecinco
Acciones	Acerinox
Acciones	Bolsas y Mercados Españoles
Acciones	Redesa
Acciones	Abertis Infraestructuras S.A.
Acciones	OHL S.A.
Acciones	DIA
Acciones	Laboratorios Almirall
Acciones	Viscofan
Acciones	Banco Popular Español

4.3.5. Bankia.

En Bankia ocurre un caso similar a Santander, que como hemos comentado antes también ofrece el fondo de Small and Mid Caps. En este caso, comparando todos los fondos incluido éste, no ha habido ningún valor que se repitiera en todos los fondos. De este modo, las acciones que se muestran a continuación son las repetidas entre todos los fondos excepto en el número 16.

Tabla 4.13. Títulos repetidos en Bankia Asset Management.

Acciones	Banco Santander
Acciones	Telefónica
Acciones	BBVA
Acciones	Iberdrola
Acciones	Repsol YPF S.A.
Acciones	Abertis Infraestructuras S.A.
Acciones	Banco Popular Español
Acciones	ACS
Acciones	Abengoa
Acciones	Sacyr Vallehermoso

4.3.6. Sabadell.

Tabla 4.14. Títulos repetidos en Santander Asset Management.

Acciones	Telefónica
Acciones	Banco Santander
Acciones	Repsol YPF S.A.
Acciones	Inditex S.A.
Acciones	Iberdrola
Acciones	Técnicas Reunidas
Acciones	BBVA
Acciones	Mapfre
Acciones	Catalana Occidente
Acciones	Abertis Infraestructuras S.A.
Acciones	Red Eléctrica de España
Acciones	Banco de Sabadell
Acciones	OHL S.A.
Acciones	Indra Sistemas S.A.
Acciones	Amadeus It Holding
Acciones	Gas Natural
Acciones	Acerinox
Acciones	Bolsas y Mercados Españoles
Acciones	DIA

4.3.7. Conclusiones.

Salvo Bankia, el resto de las gestoras poseen un número bastante elevado de títulos repetidos entre todos los fondos que ofrecen. La media de títulos repetidos en cada gestora es de prácticamente 18 sobre 35 por cartera de media. Habiendo obtenido en las preguntas anteriores unos resultados que nos han señalado el alto grado de repetición que hay entre todas las gestoras de títulos, este dato redonda las conclusiones obtenidas en nuestro análisis anterior.

Un patrón que podría ser esperable encontrar en el análisis que acabamos de realizar es la aparición de las acciones del grupo de la gestora en su propia cartera. Dicho resultado se da en la mayoría de las gestoras analizadas, exceptuándose en este caso en Bankia y Bestinver.

4.4. ¿CUÁLES SON LAS ACCIONES QUE SE REPITEN EN TODAS LAS GESTORAS?

Después de haber respondido a la pregunta del apartado anterior se nos plantea la siguiente. El número de títulos repetidos en cada gestora ha sido bastante elevado. Pero, ¿estos títulos se repiten simplemente por preferencias de cada gestora o porque son unos títulos muy atractivos en general para todas?

A continuación, vamos a comparar los títulos que se repiten en todos los fondos de cada gestora y ver si a su vez se repiten entre todos los fondos del mercado de renta variable español.

Debido a que en Bankia ya no se repetía ningún título comparando todos sus fondos hemos sacado del análisis su fondo orientado a los Small Caps. De este modo hemos comparado todos los fondos de la lista menos el 16. El resultado ha sido que ningún título se repetía. Por esta razón, hemos hecho el siguiente análisis sin contar con el otro fondo de Small Caps de la gestora Santander, el número 4.

Los datos que hemos obtenido se muestran en la Tabla 4.15. En primer lugar, aparecen los dos títulos que se repiten en todos los fondos de la muestra. Al ser únicamente dos, también hemos querido incluir los que se repetían en todos los fondos menos en uno, y a la derecha se muestra la gestora del fondo en el cual no se encuentra el título. Por último, también mostramos los títulos que se repetirían en todos menos en dos fondos y las gestoras que no invierte en ellos.

Tabla 4.15. Títulos repetidos entre todas las gestoras.

Están en todos los fondos:	
Acciones	Telefónica
Acciones	Repsol YPF S.A.

En todos los fondos menos uno:		Fondos:
Acciones	Acerinox	Bankia
Acciones	Abertis Infraestructuras S.A.	BBVA
Acciones	BBVA	Bestinver
Acciones	Banco Santander	Bestinver
Acciones	Iberdrola	Invercaixa

En todos menos dos:		Fondos:
Acciones	Inditex S.A.	Bankia y Bestinver
Acciones	Mapfre	Santander y Bankia

Como se puede ver, los títulos que hemos obtenido tras el análisis son todos del IBEX 35. Además son títulos que llevan mucho tiempo en la industria española y son muy conocidos por el mercado. Estas empresas son multinacionales que tienen presencia en buena parte del mundo, dándoles una estabilidad mayor que a otras empresas.

Las gestoras Bankia y Bestinver han sido tres veces cada una las que no han dejado que los títulos estuvieran repetidos por todos los fondos. Bestinver es una gestora que se dedica únicamente a renta variable, por lo que puede tener unas ideas de negocio diferentes al resto de gestoras y Bankia ha sido la gestora que más ha mantenido la diferencia de títulos en los que invierte entre sus fondos.

5. CONCLUSIONES.

Tras haber estudiado detalladamente la composición de las carteras de las principales gestoras de fondos de inversión españoles, podemos extraer las siguientes conclusiones:

- ✓ **El mercado de fondos de renta variable española está muy concentrado en un número muy reducido de gestoras.** Entre las 10 primeras gestionan casi el 75% del patrimonio y solo entre las tres más grandes casi la mitad. Esto puede afectar de manera negativa a la competencia del sector y por lo tanto a todos los clientes que en él invierten.
- ✓ **La mayor parte de las gestoras ofrecen unos fondos de renta variable nacional con carteras muy similares.** Al comparar los títulos en los que invierten los diferentes fondos de una misma gestora de renta variable española obtenemos tasas muy elevadas de repetición.
- ✓ **Sólo Santander y Bankia ofrecen cada una un fondo más diferenciado al resto.** Estos fondos invierten en títulos con una capitalización menor y mantienen menor repetición entre sí. No obstante, Bankia, diferencia en mayor grado que Santander este fondo del resto.
- ✓ **Entre las diferentes gestoras también se obtiene un elevado grado de similitud.** No sólo los fondos son muy similares en una misma gestora, sino que entre los de las diez primeras gestoras también se obtiene un elevado grado de similitud. Entre los fondos Small and Mid Caps de Bankia y Santander esta similitud no es tan elevada como entre el resto de los fondos.
- ✓ **Entre una misma gestora las acciones que se repiten son en mayor medida del IBEX 35.** El número de acciones que se repiten en todos los fondos de una misma gestora está en torno a los 18 y además son de empresas de alta capitalización.

- ✓ **Las acciones de Telefónica y Repsol YPF se encuentran en todos los fondos de renta variable española excepto los Small and Mid Caps.** Estos dos títulos son unos de los más líquidos de la bolsa española y pertenecen a empresas con muy buena reputación en el país.

Las conclusiones anteriores ponen de manifiesto que existe un elevado de número de fondos de renta variable española de características similares tanto para diferentes gestoras como entre una misma gestora. El agente regulador debería supervisar dicho exceso de oferta de cara a racionalizar la misma en un futuro, con el objeto de que los inversores tomaran decisiones en base a fondos mucho más diferenciados entre sí, especialmente dentro de una misma gestora.

6. FUENTES DE INFORMACIÓN UTILIZADAS.

6.1. Bibliográficas.

Banerjee, A.V. (1992): “A Simple Model of Herd Behavior”. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, No. 3, 797-817.

<http://economics.mit.edu/files/8869>

Scharfstein, D.S. and C.S. Stein (1990): “Herd Behavior and Investment”. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 80, Issue 3, 465-479.

http://www.people.hbs.edu/dscharfstein/HERD_BEHAVIOR_90.pdf

6.2. Páginas de internet.

<http://www.morningstar.es/es/>

<http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

<http://www.inverco.es/welcome.do>

<http://www.invertiren bolsa.info/fiscalidad-acciones/fiscalidad-fondos-de-inversion-ejercicio-2012-declaracion-a-presentar-en-mayo-junio-de-2013.htm>

http://www.tesoro.es/sp/deuda/inversiones/fondtesoro_comisiones.asp

<http://kopher.wordpress.com/2010/03/01/comportamiento-economico-aprendizaje-vicariante-y-efecto-rebano-en-las-burbujas-economicas/>

6.3. Jurídicas.

Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley 23/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

ANEXO.

Tablas de datos intermedias por gestora y trimestre.

Santander:

➤ Primer trimestre 2013

		4	2	1	3			4	2	1	3
SOBRE MEDIA	4	-	17/44	22/40	15/36,5	PORCENTAJE DE LA CARTERA	4	-	31,93/79,17	48,61/79,17	28,91/79,17
	2	-	-	26/37	26/33,5		2	-	-	79,43/88,97	79,43/88,97
	1	-	-	-	26/29,5		1	-	-	-	69,71/79,47
	3	-	-	-	-		3	-	-	-	-
10 ACCIONES DE MAS PESO	4	-	6/10	8/10	5/10						
	2	-	-	9/10	9/10						
	1	-	-	-	10/10						
	3	-	-	-	-						

➤ Cuarto trimestre 2014

		4	2	1	3			4	2	1	3
SOBRE MEDIA	4	-	12/39	13/32	10/31	PORCENTAJE DE LA CARTERA	4	-	17,91/80,87	27,35/80,87	17,07/80,87
	2	-	-	21/30	22/29		2	-	-	79,67/90,81	80,39/90,81
	1	-	-	-	20/22		1	-	-	-	66,65/70,17
	3	-	-	-	-		3	-	-	-	-
10 ACCIONES DE MAS PESO	4	-	1/10	3/10	1/10						
	2	-	-	10/10	10/10						
	1	-	-	-	10/10						
	3	-	-	-	-						

➤ Tercer trimestre 2012

		4	2	1	3			4	2	1	3
SOBRE MEDIA	4	-	5/35,5	10/29,5	10/29,5	PORCENTAJE DE LA CARTERA	4	-	7,59/89,93	20,97/89,93	20,97/89,93
	2	-	-	20/30	20/30		2	-	-	76,24/86,56	76,24/86,56
	1	-	-	-	23/24		1	-	-	-	72,21/78,01
	3	-	-	-	-		3	-	-	-	-
10 ACCIONES DE MAS PESO	4	-	1/10	1/10	1/10						
	2	-	-	10/10	10/10						
	1	-	-	-	9/10						
	3	-	-	-	-						

➤ Segundo trimestre 2012

		4	2	1	3			4	2	1	3
SOBRE MEDIA	4	-	6/35,5	8/30	8/30	PORCENTAJE DE LA CARTERA	4	-	16,32/85,38	18,45/85,38	18,45/85,38
	2	-	-	22/30,5	22/30,5		2	-	-	72,01/81,69	72,04/81,69
	1	-	-	-	24/25		1	-	-	-	71,58/77,27
	3	-	-	-	-		3	-	-	-	-
10 ACCIONES DE MAS PESO	4	-	1/10	1/10	1/10						
	2	-	-	9/10	9/10						
	1	-	-	-	9/10						
	3	-	-	-	-						

BBVA:

➤ Primer trimestre 2013

		6	7	5
SOBRE MEDIA	6 -	16/27,5	15/26	
	7 -	-	16/16,5	
	5 -	-	-	
10		6	7	5
ACCIONES DE MAS PESO	6 -	8/10	7/10	
	7 -	-	10/10	
	5 -	-	-	

		6	7	5
PORCENTAJE DE LA CARTERA	6 -	61,94/76,1	59,68/76,1	
	7 -	-	67,64/70,84	
	5 -	-	-	

➤ Cuarto trimestre 2012

		6	7	5
SOBRE MEDIA	6 -	12/23	11/22,5	
	7 -	-	16/16,5	
	5 -	-	-	
10		6	7	5
ACCIONES DE MAS PESO	6 -	7/10	6/10	
	7 -	-	10/10	
	5 -	-	-	

		6	7	5
PORCENTAJE DE LA CARTERA	6 -	57,97/74,9	55,87/74,9	
	7 -	-	68,45/70,4	
	5 -	-	-	

➤ Tercer trimestre 2012

		6	7	5
SOBRE MEDIA	6 -	13/24,5	14/24,5	
	7 -	-	12/14	
	5 -	-	-	
10		6	7	5
ACCIONES DE MAS PESO	6 -	7/10	9/10	
	7 -	-	9/10	
	5 -	-	-	

		6	7	5
PORCENTAJE DE LA CARTERA	6 -	58,82/77,01	65,48/77,01	
	7 -	-	52,38/59,11	
	5 -	-	-	

➤ Segundo trimestre 2012

		6	7	5
SOBRE MEDIA	6 -	15/27	14/53	
	7 -	-	16/17,5	
	5 -	-	-	
10		6	7	5
ACCIONES DE MAS PESO	6 -	7/10	8/10	
	7 -	-	10/10	
	5 -	-	-	

		6	7	5
PORCENTAJE DE LA CARTERA	6 -	56,29/70,18	60,35/70,18	
	7 -	-	56,72/58,25	
	5 -	-	-	

Invercaixa:

➤ Primer trimestre 2013

		8	10	9
SOBRE MEDIA	8 -	39/39,5	17/30	
	10 -	-	5/29,5	
	9 -	-	-	
10		8	10	9
ACCIONES DE MÁS PESO	8 -	10/10	7/10	
	10 -	-	4/10	
	9 -	-	-	

		8	10	9
PORCENTAJE DE LA CARTERA	8 -	59,85/59,89	44,69/59,89	
	10 -	-	27,37/80,36	
	9 -	-	-	

➤ Cuarto trimestre 2012

		8	10	9
SOBRE MEDIA	8 -	30/32,5	5/32,5	
	10 -	-	5/24,5	
	9 -	-	-	
10		8	10	9
ACCIONES DE MÁS PESO	8 -	9/10	5/10	
	10 -	-	5/10	
	9 -	-	-	

		8	10	9
PORCENTAJE DE LA CARTERA	8 -	63,48/72,94	40,04/72,94	
	10 -	-	43,81/78,53	
	9 -	-	-	

➤ Tercer trimestre 2012

		8	10	9
SOBRE MEDIA	8 -	35/35	18/27,5	
	10 -	-	18/27,5	
	9 -	-	-	
10		8	10	9
ACCIONES DE MÁS PESO	8 -	10/10	9/10	
	10 -	-	9/10	
	9 -	-	-	

		8	10	9
PORCENTAJE DE LA CARTERA	8 -	75,72/75,72	64,07/75,72	
	10 -	-	65,03/76,43	
	9 -	-	-	

➤ Segundo trimestre 2012

		8	10	9
SOBRE MEDIA	8 -	40/40	15/30	
	10 -	-	15/30	
	9 -	-	-	
10		8	10	9
ACCIONES DE MÁS PESO	8 -	10/10	8/10	
	10 -	-	8/10	
	9 -	-	-	

		8	10	9
PORCENTAJE DE LA CARTERA	8 -	66,52/66,52	50,92/66,52	
	10 -	-	10,11/72,98	
	9 -	-	-	

Allianz:

➤ Primer trimestre 2013

SOBRE MEDIA		11	12	PORCENTAJE DE LA CARTERA		11	12
	11 -		21/25,4		11 -		83,48/89,08
10 ACCIONES DE MAS	12 -		-		12 -		-

➤ Cuarto trimestre 2012

SOBRE MEDIA		11	12	PORCENTAJE DE LA CARTERA		11	12
	11 -		19/24		11 -		78,99/89,27
10 ACCIONES DE MAS	12 -		-		12 -		-

➤ Tercer trimestre 2012

SOBRE MEDIA		11	12	PORCENTAJE DE LA CARTERA		11	12
	11 -		17/23		11 -		79,74/89,41
10 ACCIONES DE MAS	12 -		-		12 -		-

➤ Segundo trimestre 2012

SOBRE MEDIA		11	12	PORCENTAJE DE LA CARTERA		11	12
	11 -		21/25,5		11 -		84,84/91,5
10 ACCIONES DE MAS	12 -		-		12 -		-

Bankia:

➤ Primer trimestre 2013

		16	17	15	13	14
SOBRE MEDIA	16	-	4/35	4/34,5	4/34,5	4/25,5
	17	-	-	34/34,5	29/32,5	11/25,5
	15	-	-	-	28/32	2/25
	13	-	-	-	-	10/23
	14	-	-	-	-	-
PORCENTAJE DE LA CARTERA	16	-	12,77/72,32	12,77/72,32	11,73/72,32	7,26/72,32
	17	-	-	85,56/85,58	81,55/85,58	53,81/85,58
	15	-	-	-	13,18/13,84	4,4/13,84
	13	-	-	-	-	50,57/87,38
	14	-	-	-	-	-
10 ACCIONES DE MAS PESO	16	-	2/10	2/10	2/10	0/10
	17	-	-	10/10	9/10	6/10
	15	-	-	-	9/10	2/10
	13	-	-	-	-	6/10
	14	-	-	-	-	-

➤ Cuarto trimestre 2012

		16	17	15	13	14
SOBRE MEDIA	16	-	4/36,5	4/37	6/33,5	8/29
	17	-	-	38/38	29/35	14/30,1
	15	-	-	-	29/35,5	3/31
	13	-	-	-	-	12/27,5
	14	-	-	-	-	-
PORCENTAJE DE LA CARTERA	16	-	9,94/75,82	9,94/75,82	15,88/75,82	10,81/75,82
	17	-	-	87,6/87,6	74,01/87,6	58,66/87,6
	15	-	-	-	15,48/18,5	6,34/18,5
	13	-	-	-	-	54,41/86,64
	14	-	-	-	-	-
10 ACCIONES DE MAS PESO	16	-	1/10	1/10	2/10	1/10
	17	-	-	10/10	8/10	6/10
	15	-	-	-	9/10	2/10
	13	-	-	-	-	7/10
	14	-	-	-	-	-

➤ Tercer trimestre 2012

		16	17	15	13	14
SOBRE MEDIA	16	-	7/42,5	7/42,5	9/41	7/34,5
	17	-	-	35/37	30/35,5	13/29
	15	-	-	-	31/35,5	13/29
	13	-	-	-	-	13/27,5
	14	-	-	-	-	-
PORCENTAJE DE LA CARTERA	16	-	12,91/80,75	12,12/80,75	19,37/80,75	8,65/80,75
	17	-	-	83,35/85,71	79,95/85,71	58,61/85,71
	15	-	-	-	19,68/20,87	14,23/20,87
	13	-	-	-	-	45,62/77,18
	14	-	-	-	-	-
10 ACCIONES DE MAS PESO	16	-	2/10	2/10	3/10	1/10
	17	-	-	10/10	9/10	7/10
	15	-	-	-	10/10	7/10
	13	-	-	-	-	6/10
	14	-	-	-	-	-

➤ Segundo trimestre 2012

		16	17	15	13	14
SOBRE MEDIA	16	-	4/38	4/38,5	6/33,5	13/59
	17	-	-	37/38,5	28/34,5	13/29,5
	15	-	-	-	29/35	13/30
	13	-	-	-	-	12/26
	14	-	-	-	-	-
PORCENTAJE DE LA CARTERA	16	-	5,91/78,61	5,91/78,61	10,39/78,61	6,81/78,31
	17	-	-	84,5/84,53	77,24/84,53	57,46/84,53
	15	-	-	-	15,69/17,06	11,51/17,06
	13	-	-	-	-	45,29/69,26
	14	-	-	-	-	-
10 ACCIONES DE MAS PESO	16	-	0/10	0/10	0/10	1/10
	17	-	-	10/10	9/10	7/10
	15	-	-	-	9/10	7/10
	13	-	-	-	-	5/10
	14	-	-	-	-	-

Sabadell:

➤ Primer trimestre 2013

SOBRE MEDIA		21	20	PORCENTAJE DE LA CARTERA		21	20
	21 -	19/26			21 -	72,94/88,14	
10 ACCIONES DE MAS	20 -	-			20 -	-	

➤ Cuarto trimestre 2012

SOBRE MEDIA		21	20	PORCENTAJE DE LA CARTERA		21	20
	21 -	19/29			21 -	60,98/87,66	
10 ACCIONES DE MAS	20 -	-			20 -	-	

➤ Tercer trimestre 2012

SOBRE MEDIA		21	20	PORCENTAJE DE LA CARTERA		21	20
	21 -	16/27			21 -	61,14/85,97	
10 ACCIONES DE MAS	20 -	-			20 -	-	

➤ Segundo trimestre 2012

SOBRE MEDIA		21	20	PORCENTAJE DE LA CARTERA		21	20
	21 -	16/29,5			21 -	60,37/92,16	
10 ACCIONES DE MAS	20 -	-			20 -	-	

